

جامعة اليرموك

كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية

قسم العلوم المالية والمصرفية

رسالة ماجستير بعنوان:

العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

The Relationship between Cash Conversion Cycle and Profitability, Liquidity and Working Capital: Applied Study on Industrial Firms Listed in Amman Stock Exchange.

إعداد الطالبة

فائزة فوضيل بوساحة

2009720028

إشراف الدكتورة

منى ممدوح المولا

2012-2011

العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل:

دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

The Relationship between Cash Conversion Cycle and Profitability, Liquidity and Working Capital:

Applied Study on Industrial Firms Listed in Amman Stock Exchange.

إعداد الطالبة

فائزة فوضيل بوساحة

بكالوريوس علوم مالية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص العلوم المالية والمصرفية في جامعة اليرموك، إربد، الأردن

وافق عليها

الدكتورة منى ممدوح المولا...رئيسا

الأستاذ الدكتور تركي الحمود..عضوا

الدكتور زياد زريقات..عضوا

تاريخ تقديم الرسالة 2012/04/26 م

شكر و تقدير

الحمد لله و الصلاة و السلام على أشرف المرسلين و على آله و صحبه أجمعين وبعد فإنني أحمد الله وأشكره على نعمته وتوفيقه لإتمام هذا العمل المتواضع.

وأتقدم أيضا بأسمى عبارات الشكر والعرفان والتقدير إلى:

- الدكتورة منى ممدوح مولا التي شرفتني بقبول المتابعة والإشراف على هذه الرسالة ولم تبخل بتوجيهاتها القيمة ونصائحها المفيدة وارشاداتها الهادفة.
- الأساتذ الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على رأسهم الأستاذ الدكتور تركي الحمود والدكتور زياد زريقات لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل.
- أساتذتي بجامعة باتنة بالجزائر الحبيبة وفي جامعة اليرموك.
- إلى المملكة الهاشمية الأردنية وشعبها الطيب المضياف لما وجدته من تعاون ومحبة طوال فترة إقامتي بهذا البلد
- إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل بالنصح والإرشاد والدعم.

لكم مني خالص الشكر وعظيم العرفان.

فائزة فوضيل بوساحة

الإهداء

إلى أمي العزيزة من أعطاني كل شيئ، وطني الجزائر

إلى أول حب عشته بدنياي، إلى رمز الحياة و كل الوجود، إلى هوى روحي، أمي

إلى من علمني المبادئ و القيم، إلى من شملني بالحنو و الرعاية، أبي

إلى أجمل الأزهار التي تتفتح في بيوتنا، إلى من أحبهم و يحبوني إخوتي وأخواتي

إلى من كنتن النور في حياتي، إلى من قاسمنني مرارة و حلاوة غربتي صديقاتي الرائعات سميحة، يمينة، ماريا، كهينة، فطيمة، ايمان، نسيمة، وهيبة، فيروز، اسيا، أسماء وكريمة....

إلى كل أهلي بالجزائر و من دعا لي بالتوفيق من قريب أو بعيد

أهدي عملي... فائزة

فهرس المحتويات

الفصل الثالث: الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة

الفصل الرابع: منهجية الدراسة .

الفصل الخامس: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

قائمة الأشكال

قائمة الجداول والملاحق

فائزة، فوضيل السعيد بوساحة. العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير بجامعة اليرموك، 2012. إشراف: د. منى ممدوح مولا.

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة علاقة دورة التحويل النقدي بالربحية، والسيولة ورأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2004 إلى 2010. استخدمت الدراسة السلاسل الزمنية لبيانات مقطعية (Panel Data) لـ 58 شركة صناعية لتقدير معادلات الانحدار، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية الأردنية لها دورة تحويل نقدي بمتوسط 248 يوم وأن قطاع الصناعات الغذائية كان له أقصر دورة تحويل نقدي بمتوسط (112) يوما، وأطول دورة تحويل نقدي كانت في قطاع صناعة الأدوية بمتوسط (415) يوما. وبينت النتائج أنه لا توجد علاقة بين طول دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية. في حين دلت النتائج على وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وكل من السيولة ورأس المال العامل. بناء على هذه النتائج توصي الدراسة الشركات الصناعية الأردنية بالعمل على تخفيض دورة التحويل النقدي لتخفيض احتياجات التمويل لرأس المال العامل .

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، دورة التحويل النقدي، الربحية، السيولة، الشركات الصناعية الأردنية.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة

2.1 مشكلة الدراسة

3.1 أهداف الدراسة

4.1 أهمية الدراسة

5.1 فرضيات الدراسة

6.1 هيكل الدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة

من التطورات الهامة والملحوظة في مجال الإدارة المالية في السنوات الأخيرة، زيادة التركيز على إدارة رأس المال العامل (Working Capital Management). تعرف إدارة رأس المال العامل بتسيير عناصر الأصول والخصوم المتداولة، وتهتم بتحديد المستويات المناسبة من الأصول الحالية واستخداماتها، إضافة إلى اختيار مصادر التمويل الملائمة(Chowdhuvy & Amin, 2007)، وتلعب دورا مهما في نجاح أو فشل الشركة لتأثيرها المباشر على ربحيتها وسيولتها (Dong & Su, 2010). فكما هو معروف فإن الهدف الرئيسي لكل للشركات هو تعظيم الأرباح، لكن الحفاظ على سيولة كافية لا يقل أهمية عنه. والمشكلة أن زيادة الأرباح قد تكون على حساب السيولة مما قد يجلب مشاكل خطيرة للشركة، وعليه فلا بد أن تكون استراتيجية الشركة في إدارة رأس المال العامل هي تحقيق التوازن بين السيولة والربحية (Raheman and Nasr, 2007).

إن كفاءة إدارة رأس المال العامل تضمن للشركة تحقيق أقصى قدر من التدفقات النقدية الداخلة (Cash Inflows) وتخفيض التدفقات النقدية الخارجة (Cash outflows)، وهو ما يؤدي إلى التقليل من احتياجات الشركة للتمويل الخارجي من جهة وتعظيم الأرباح وقيمة الشركة من جهة أخرى (Charitou et al., 2010) إضافة إلى ذلك، الحفاظ على مستويات كافية من السيولة لأداء العمليات التشغيلية على نحو سلس (Singh, 2011).

في حين أن غياب الإدارة الفعالة لرأس المال العامل وغياب المهارات الإدارية يؤدي إلى فشل الشركة، فعدم كفاية رأس المال العامل في الشركة يؤثر سلبا على قدرتها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ويحرمها من استغلال الفرص الإستثمارية المربحة. أما زيادة رأس المال العامل عن المستوى المطلوب فيدل على تراكم الأصول المتداولة التي لا تساهم في توليد أرباح للشركة خلال الفترة التشغيلية. إن إدارة رأس المال العامل بشكل غير صحيح لا تؤدي فقط إلى تخفيض الأرباح بل تؤدي أيضا إلى أزمات مالية وخير مثال على ذلك ما حدث في أزمة الإئتمان الأخيرة بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث وجدت أكبر ثلاث شركات أمريكية لصناعة السيارات نفسها مهددة بالإفلاس بسبب أزمة السيولة الخانقة، حيث لم يكن لديها ما يكفي من المال لمواجهة نفقاتها اليومية، وطالبت الحكومة الأمريكية بمساعدات فورية لتمويل احتياجاتها اليومية بـــ 13.4 بليون للخروج من أزمتها (USA TODAY, 2008). وعليه يتوجب على الشركات باستمرار تخطيط ومراقبة رأس المال العامل لضمان الحفاظ على استقرارها المالي.

تعد دورة التحويل النقدي واحدة من أهم المقاييس الحديثة لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل (Lazaridis & Tryfonidis, 2006). إذ تقيس هذه الدورة عدد الأيام بالمتوسط بين التدفقات النقدية الخارجة المتعلقة بشراء المدخلات والتدفقات النقدية الداخلة المتعلقة ببيع السلع أو الخدمات. وتساعد دورة التحويل النقدي المدير المالي في تقدير متى وكم تحتاج الشركة من نقد لمواصلة أنشطتها، ومتى سوف تقوم بتسديد مستحقاتها.

وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة التي حظيت بها إدارة رأس المال العامل للشركة، إلا أن القليل من الأبحاث والدراسات اجريت حول الموضوع في الأردن، الأمر الذي دعا الباحثة إلى

إثارة هذا الموضوع من خلال دراسة اشتملت على جانب نظري طرح أهم مقومات إدارة رأس المال العامل، وجانب ميداني سعت الدراسة من خلاله إلى تحري العلاقة بين دورة التحويل النقدي والتي استخدمت كمقياس لإدارة رأس المال العامل وكل من الربحية والسيولة ومتطلبات التمويل لرأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية.

2.1 مشكلة الدراسة:

تهتم هذه الدراسة باختبار أثر دورة التحويل النقدي على كل من الربحية، والسيولة ورأس المال العامل للشركة. ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال طرح الأسئلة التالية:

1- ماهي العلاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية ؟

2- ماهي العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومستويات السيولة للشركات الصناعية الأردنية؟

3- ماهي العلاقة بين دورة التحويل النقدي ورأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية ؟

3.1 أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة المشار إليها فإن هذه الدراسة تهدف إلى تحقيق هدفين رئيسيين هما:

- استقصاء أثر دورة التحويل النقدي على ربحية الشركات الصناعية الأردنية وسيولتها.
- استقصاء أثر دورة التحويل النقدي على متطلبات التمويل لرأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية .

4.1 أهمية الدراسة

1- تنبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع، حيث تعتبر إدارة رأس المال العامل في الوقت الراهن أحد أهم التحديات التي تواجهها الشركات لضمان سيولة كافية لتمويل عملياتها التشغيلية.

2- كما تأتي أهمية هذه الدراسة مما ستوفره نتائجها من مقترحات وتوصيات تساعد صانعي القرار على اتخاذ التدابير والقرارات المالية السليمة من أجل تحسين الأداء.

3- يؤمل أن تمثل هذه الدراسة إطارا مرجعيا هاما للدراسات المستقبلية لتناول موضوع الدراسة من جوانب مختلفة وبمتغيرات غير التي تم التطرق اليها في هذه الدراسة.

5.1 فرضيات الدراسة:

في ضوء الأهداف المسطرة ستقوم الدراسة باختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الثانية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وسيولة الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الثالثة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي ومتطلبات التمويل رأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية.

6.1 هيكل الدراسة:

ستقسم الدراسة إلى ستة فصول، الفصل الأول يتضمن الإطار العام للدراسة، الفصل الثاني يضم الإطار النظري للدراسة، يليه الفصل الثالث والذي يتضمن الدراسات السابقة حول الموضوع، ثم الفصل الرابع ويتضمن منهجية وفرضيات الدراسة، الفصل الخامس ويشمل التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات، أخيرا الفصل السادس والذي يتطرق إلى أهم النتائج التي توصلت الدراسة إليها وكذا أهم التوصيات.

الفصل الثاني: الإطار النظري

1.2 مقدمة

2.2 طبيعة رأس المال العامل

1.2.2 مفهوم رأس المال العامل

2.2.2 رأس المال العمل الدائم والموسمي

3.2.2 إدارة رأس المال العامل

4.2.2 أهمية إدارة راس المال العامل

3.2 سياسات رأس المال العامل

1.3.2 سياسات الإستثمار في راس المال العامل

2.3.2 سياسات التمويل لرأس المال العامل

4.2 محددات رأس المال العامل

5.2 دورة رأس المال العامل

1.5.2 مفهوم دورة التحويل النقدي.

2.5.2 إدارة دورة التحويل النقدي.

1.2.5.2 إدارة الحسابات المدينة.

2.2.5.2 إدارة المخزون.

3.2.5.2 إدارة الذمم المدينة.

6.2 مساوئ دورة التحويل النقدي

7.2 لمحة عن سوق عمان المالي

الفصل الثاني

الإطار النظري

1.2 مقدمة

تشكل إدارة رأس المال العامل موضوعا بالغ الأهمية في شركات الأعمال، ويعود السبب في هذا الإهتمام إلى أن الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية تتركز حول العمليات التشغيلية القصيرة الأجل للشركة. في هذا الفصل سوف يتم استعراض ماهية رأس المال العامل وأهميته وإدارته في شركات الأعمال، سياساته المختلفة وفهم آلية دورة رأس المال العامل.

2.2 ماهية رأس المال العامل

1.2.2 مفهوم رأس المال العامل

هناك مفهومان رئيسيان لرأس المال العامل: الإجمالي والصافي (khan and Jain, 2008). يعرف اجمالي رأس المال العامل باجمالي استثمارات للشركة في الأصول المتداولة، وهي الأصول التي يتم تحويلها إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة تقدر بسنة. تشمل الأصول المتداولة كلا من النقدية، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات المدينة، والمخزون السلعي ويتجاهل هذا المفهوم الخصوم المتداولة. أما صافي رأس المال العامل فهو الفرق بين الأصول والخصوم المتداولة للشركة. قد يكون صافي رأس المال العامل موجبا أوسالبا (Proctor, 2010)، بالنسبة لصافي رأس المال العامل الموجب فيمثل ذلك الجزء من الإستثمار في الأصول المتداولة الذي تم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل. أما صافي رأس المال العامل السالب فهو ذلك الجزء من الأصول الثابتة الذي تم تمويله عن طريق الخصوم المتداولة. يستخدم المفهوم الأول (رأس المال العامل الإجمالي) لغايات تحديد حجم الإستثمار في الموجودات المتداولة، أما المفهوم الصافي فيستخدم لتقيم السيولة في الشركة. (Kumar, 2001).

2.2.2 رأس المال العامل الدائم ورأس المال العامل الموسمي:

يمكن تقسيم احتياجات رأس المال العامل إلى نوعين، رأس مال عامل دائم ورأس مال عامل موسمي. يعرف رأس المال العامل الدائم على أنه الحد الأدنى من الإستثمار في الأصول المتداولة والذي تحتفظ به الشركة في كل الأوقات لتنفيذ الحد الأدنى من أنشطتها، أو هو ذلك المقدار من رأس المال العامل السائد مع مرور الزمن بغض النظر عن التقلبات في المبيعات (Crum & Goldberg, 1998). يختلف رأس المال العامل الدائم في كل مرحلة من مراحل المشروع، ففي السنوات الأولى من عمر المشروع يحاول هذا الأخير كسب المزيد من العملاء عن طريق منحهم الإئتمان، إضافة إلى إحتفاظه بنقدية أكبر لعدم قدرته على تحديد إحتياجاته منها بدقة مما يجعل رأس المال العامل الدائم في هذه المرحلة كبيرا نسبيا. أما رأس المال العامل الموسمي فهو الإستثمار أو الأصول الإضافية اللازمة لتلبية التقلبات في المبيعات والتي تكون فوق المستوى المعتاد (عبد الله والسهلاوي، 2009). الشركات التي تتصف منتجاتها بالموسمية تتطلب الكثير من رأس المال العامل الموسمي. "يجب على الشركة باستمرار الحرص على التزويد المنتظم والمتتابع لاحتياجات رأس المال العامل الدائم من جهة، والإستعداد لتلبية احتياجات رأس المال العامل الموسمي من جهة اخرى" (Siddiqui, 2005).

3.2.2 إدارة رأس المال العامل:

تتناول إدارة رأس المال العامل إدارة عناصر الأصول والخصوم المتداولة والعلاقة المتبادلة بينهما (Khan and Jain,2008). إن الهدف الرئيسي من إدارة رأس المال العامل هو الحفاظ على مستوى مناسب من رأس المال العامل والذي يحقق التوازن والتوافق مابين هدفي السيولة والربحية ويعظم من قيمة الشركة (Gill, 2011). ينطوي هدف السيولة على قدرة

الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وتجنب الوقوع في خطر العسر المالي لكن زيادة السيولة عن المستوى المطلوب تعني زيادة الأصول التي لا تحقق عائدا عاليا مما يؤدي إلى إنخفاض الأرباح وهذا يتعارض مع هدف الربحية. من جهة أخرى فإن الربحية ضرورية لإستمرار ونمو الشركة وعدم تحقيق الأرباح يعوق نمو هذه الاخيرة واستمراريتها ويضر بسمعتها. تتطلب زيادة أرباح الشركة مزيدا من الإستثمارات في الأصول الأقل سيولة والتي تحقق عائدا أعلى وهذا يتعارض مع هدف السيولة ويعرض المؤسسة لمخاطر أكبر. إن هدفي السيولة والربحية هدفان متعارضان لكنهما متلازمان، بمعنى أن تحقيق أحدهما سوف يكون على حساب الأخر(Gitman, 2009). إن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تتضمن تخطيط ومراقبة عناصر الأصول والخصوم المتداولة لتحقيق المبادلة بين السيولة والربحية حتى تتمكن الشركة من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من جهة وتحقيق أرباح تضمن لها الإستمرار وإمكانية رفع رأس مالها وتوسيع نشاطها من جهة اخرى (Eljelly, 2004)

5.2.2أهمية إدارة رأس المال العامل:

هناك الكثير من الأسباب التي تدعو إلى ضرورة الإهتمام بإدارة رأس المال العامل أهمها:

- تتطلب الجزء الأكبر من وقت المدير المالي كونها تتعلق بالعمليات التشغيلية اليومية (Rahaman and Nasr, 2007).

- إن جزءا هاما من الهيكل المالي للشركة يتضمن الإستثمار في الأصول المتداولة قد يصل 40% للشركات الصناعية وأكثر من ذلك للشركات التجارية. وتزداد نسبة الأصول المتداولة خصوصا في الشركات الصغيرة والشركات التي لها نسبة نمو عالية (Droms and Wright, 2010).

- تعد قرارات الإستثمار في رأس المال العامل من القرارات التي تتخذ باستمرار وبشكل متكرر عكس قرارات هيكل رأس المال وقرارات سياسة توزيع الأرباح والتي تتخذ بشكل دوري.
- تؤثر إدارة رأس المال العامل بشكل مباشر على كل من سيولة وربحية الشركة، بحيث أن تحديد المستوى الأمثل لرأس المال العامل هو أمر في غاية الأهمية للإحتفاظ بقدر مناسب من السيولة وتعظيم الأرباح (صبح، 1999).
- تتميز مكونات رأس المال العامل بسرعة التغير نتيجة التغير في حجم المبيعات مما يجعل إدارتها هي الأخرى تتغير بإستمرار تبعا للتغير في المبيعات (عبد العزيز، 2011).

3.2 *سياسات رأس المال العامل (Working Capital Policies)*

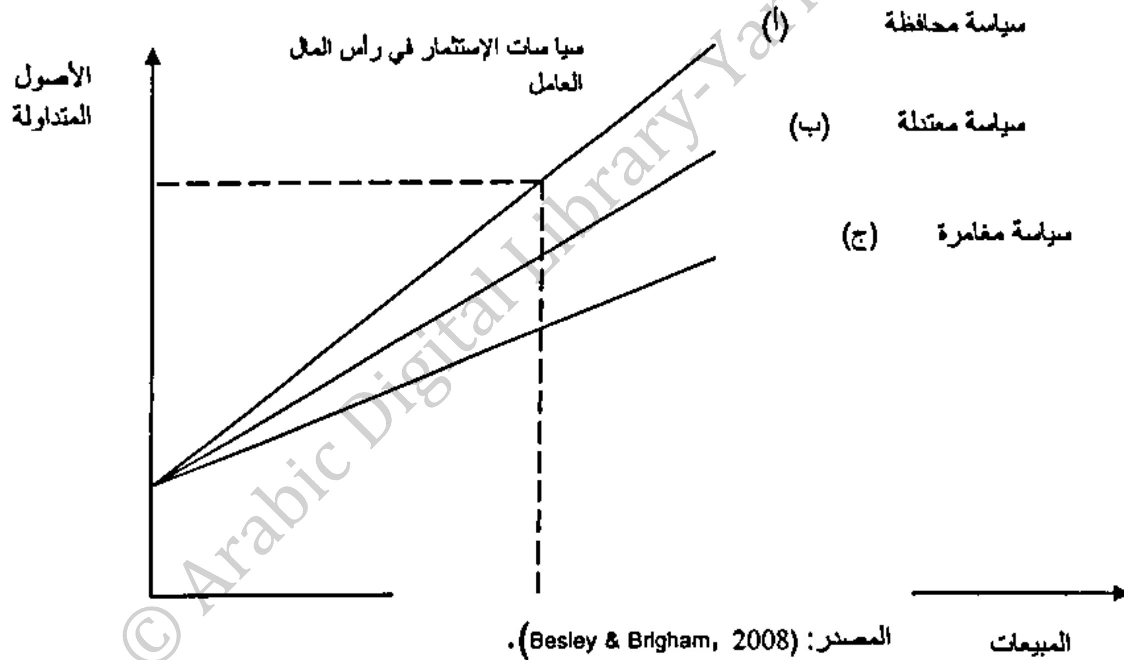
تنطوي سياسات رأس المال العامل على قرارين رئيسيين هما: تحديد المستوى الأمثل للإستثمار في الأصول المتداولة وكيفية تمويلها (Correia et al, 2007). ويرى Hampton (1989) بأن سياسات الشركة في إدارة رأس المال العامل ينبغي أن تحقق ثلاثة أهداف رئيسة تتمثل أولا في الحفاظ على سيولة كافية، ثانيا تخفيض المخاطرة وأخيرا تعظيم قيمة الشركة.

1.3.2 سياسات الإستثمار في رأس المال العامل (Working Capital Investment Policies)

وكما هو موضح في الشكل رقم (1.2) توجد ثلاث سياسات بديلة للإستثمار في الأصول المتداولة، تختلف عن بعضها البعض في حجم الإستثمار الذي يستخدم في الأصول المتداولة لدعم أي مستوى معين من المبيعات (Besley & Brigham, 2008).

يمثل المنحنى (أ) السياسة المحافظة (Conservative Policy) والتي تحتفظ فيها الشركة بمستويات كبيرة نسبيا من الأصول المتداولة. أما المنحنى (ج) فيمثل السياسة المغامرة (Aggressive Policy) وتحتفظ فيها الشركة بمستويات منخفضة نسبيا من الأصول المتداولة. في حين يمثل المنحنى (ب) السياسة المعتدلة (Moderate Policy) وهي سياسة وسط مابين السياسة المحافظة والمغامرة.

الشكل رقم (1.2)



المصدر: (Besley & Brigham, 2008).

في ظروف التأكد (Certainty) فإن كل الشركة تميل إلى تبني سياسة مغامرة في الإستثمار في رأس المال العامل وأي زيادة في حجم الموجودات المتداولة ستزيد من احتياجات التمويل الخارجي من دون أي زيادة مقابلة في الأرباح (Brigham & daves 2011). أما في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد فإن الشركة تميل إلى تبني سياسة إستثمار محافظة في رأس المال العامل لمواجهة أي انحرافات عما هو متوقع. توفر السياسة المغامرة عائدا أعلى على الإستثمار باعتبار أن نسبة الأصول المتداولة والتي تولد عوائدا منخفضة قليلة (صبح ، 1999)،

لكنها في نفس الوقت تنطوي على قدر أكبر من المخاطر لانخفاض صافي رأس المال العامل والعكس هو الصحيح في إطار السياسة المحافظة. أما السياسة المعتدلة فهي سياسة متوازنة مابين السياستين.

كما أن السياسة المغامرة تتصف بدورة تحويل نقدي قصيرة نسبيا مقارنة بالسياسة المحافظة لاحتفاظها بمستويات منخفضة من المخزون والذمم المدينة أما السياسة المعتدلة فلها دورة تحويل نقدي معتدلة ما بين السياستين (Besley & Brigham, 2008).

2.3.2 سياسات التمويل لرأس المال العامل:

يعد تمويل الأصول المتداولة أحد أهم القرارات التي تعنى بها إدارة رأس المال العامل. فالشركة لا تكتفي بتحديد حجم الإستثمار في الأصول المتداولة بل تتعداه إلى تحديد مصادر تمويلها. بشكل عام هناك مصدران للتمويل، مصادر تمويل قصيرة الأجل كالمستحقات والإئتمان التجاري، ومصادر تمويل طويلة الأجل مثل رأس المال والإقتراض طويل الأجل إضافة إلى مصادر التمويل الداخلية كالأرباح المحتجزة (khan and Jain, 2008). "إن اختيار مزيج التمويل الأمثل يتطلب الأخذ بعين الإعتبار المبادلة مابين الخطر والعائد" (Droms and Wright, 2010). ويختلف مزيج التمويل الأمثل من شركة إلى اخرى لأنه يرتبط بعوامل تتعلق بخصائص كل شركة والتي من بينها التغير في المبيعات والتدفقات النقدية، ودرجة الخطر التي ترغب الشركة في تحملها(Moyer et al, 2009). عموما تعتبر مصادر التمويل قصيرة الأجل أكثر خطورة من مصادر التمويل طويلة الأجل ولكنها أيضا أقل تكلفة وأكثر مرونة (Droms & Wright, 2010). وترجع خطورتها إلى كون أسعار الفائدة على المدى القصير لا يمكن التنبؤ بها بشكل دقيق، إضافة إلى ذلك إمكانية عدم قدرة الشركة على تجديد الدين عند

استحقاقه، ويرى Brigham & Houston (2011) "أن المزايا النسبية للديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل قد تتغير مع مرور الوقت وأحسن مثال على ذلك أزمة الإئتمان التي عقبت الأزمة المالية حيث وجدت الكثير من الشركات صعوبة كبيرة في تجديد القروض قصيرة الأجل عند إستحقاقها وأن الكثير منها ودت لو أنها اعتمدت سياسة محافظة في تمويل رأس المال العامل، لكن الصورة قبل الأزمة كانت معاكسة بحيث وجدت الشركات التي تتبع سياسة محافظة نفسها في وضع تنافسي صعب حيث أن الديون قصيرة الأجل كانت أقل تكلفة من الديون طويلة الأجل وأقل خطورة لتوفرها بسهولة".

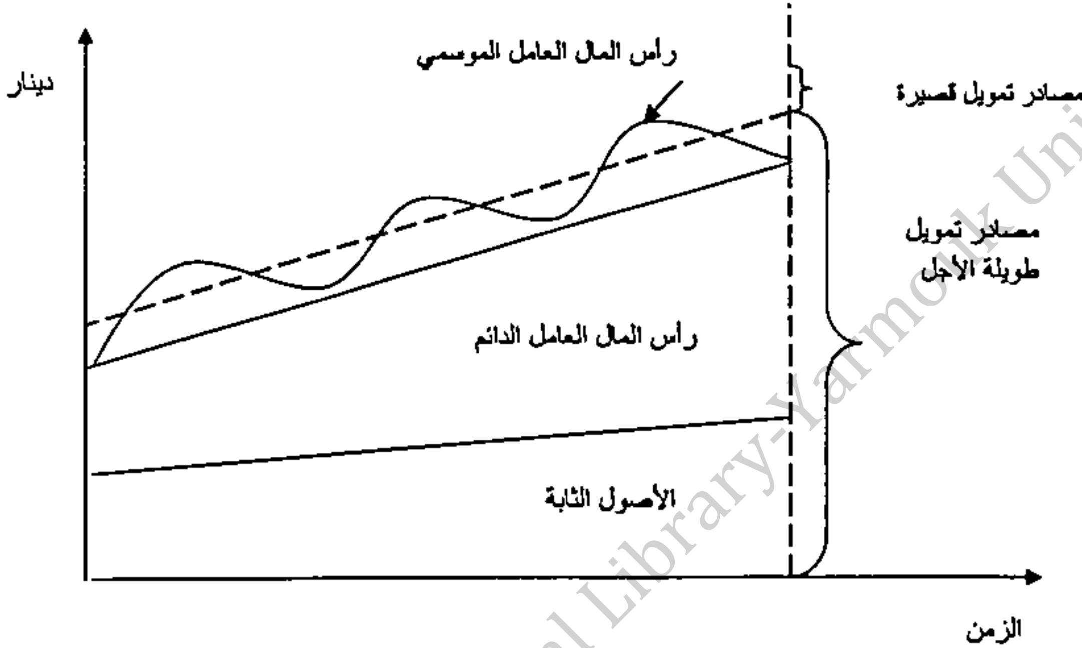
توجد ثلاث سياسات رئيسية لتحديد مزيج التمويل المناسب وهي : السياسة المحافظة، السياسة المغامرة والسياسة المعتدلة.

- السياسة المحافظة :

وفقا لهذه السياسة تقوم الشركة بتمويل جميع موجوداتها الثابتة ورأس المال العامل الدائم وجزءا من رأس المال العامل المتقلب بمصادر تمويل طويلة الأجل، وتمول فقط جزءا من رأس المال العامل المتقلب بقروض قصيرة الأجل(Moyer et al., 2009). تعتبر هذه السياسة آمنة للغاية وهي أقل ربحية مقارنة بالسياستين الأخريين، الشكل رقم (2.2).

الشكل رقم (2.2)

السياسة المحافظة في تمويل رأس المال العامل



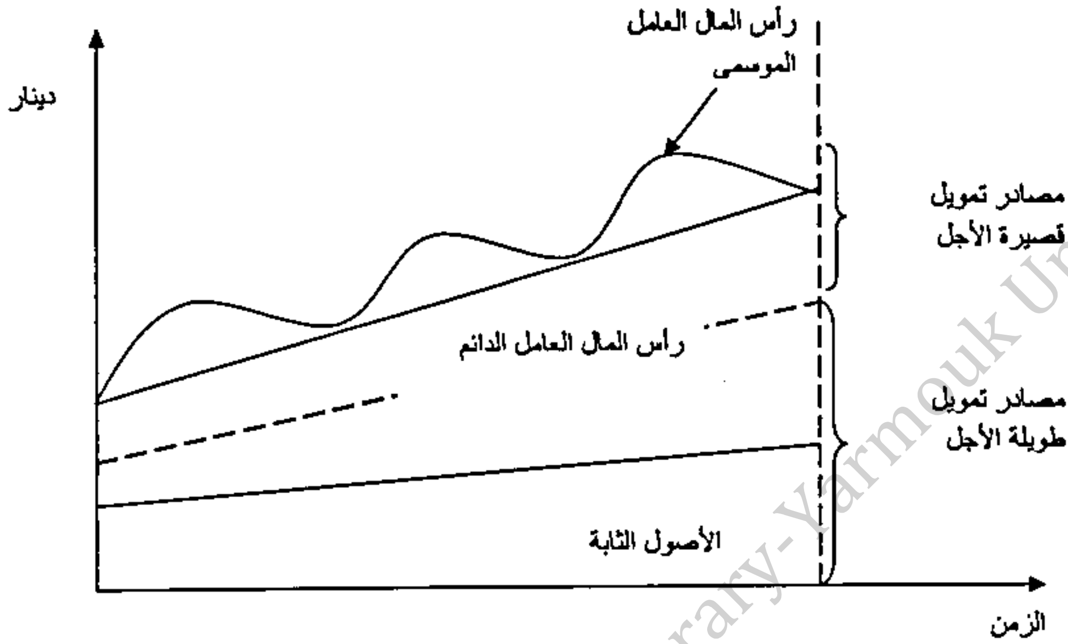
المصدر: moyer et al., 2009

- **السياسة المغامرة:**

وفقا لهذه السياسة تستخدم الشركة الديون قصيرة الأجل لتمويل رأس المال العامل الموسمي وجزء من رأس المال العامل الدائم، أما الجزء المتبقي من رأس المال العامل الدائم والأصول الثابتة فيتم تمويلها من مصادر تمويل طويلة الأجل، ولهذا فإن هذه السياسة تتصف بزيادة العائد والمخاطرة بنفس الوقت (النعيمي وزملاؤه، 2007). وتنجم المخاطرة هنا عن تغير أسعار الفائدة، والوضع المالي والإقتصادي (صبح ، 1999)، الشكل(3.2) .

الشكل رقم (3.2)

السياسة المغامرة في تمويل رأس المال العامل



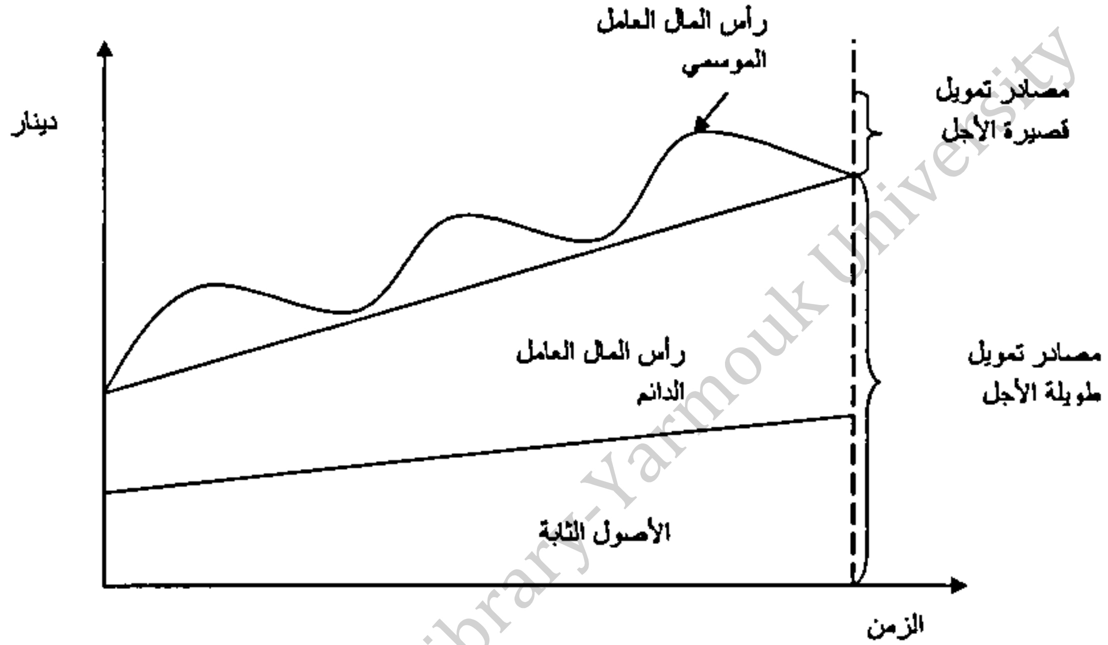
المصدر: moyer et al., 2009

- **السياسة المعتدلة:**

وفقا لهذه السياسة فإن الشركة تسعى لجعل فترة استحقاق مطلوباتها تتوافق مع عمر موجوداتها. وتقوم الشركة وفق هذه السياسة بتمويل أصولها الثابتة ورأس المال العامل الدائم بمصادر تمويل طويلة الأجل، بينما الجزء المتقلب من رأس المال العامل يتم تمويله بقروض قصيرة الأجل (طه، 2008). لكن هناك عاملين يحدان من قدرة الشركة على تطبيق مثل هذه السياسة (Besley & Brigham, 2008)، الأول هو عدم التأكد والذي يجعل من عملية المطابقة أمرا صعبا والثاني قد تستخدم الشركة التمويل بالأسهم العادية وهذه الأخيرة ليس لديها تاريخ استحقاق (و تعد سياسة التمويل هذه سياسة معتدلة مابين السياسة المغامرة والسياسة المحافظة، الشكل (4.2)

الشكل رقم (4.2)

السياسة المعتدلة في تمويل رأس المال العامل



المصدر: moyer et al., 2009

4.2 محددات رأس المال العامل (Working Capital Diterminants)

توجد مجموعة من العوامل المحددة لمقدار رأس المال العامل في الشركة، منها ماهو متعلق بخصائص الشركة ذاتها(داخلي) ومنها ماهو متعلق بالمحيط الذي تعمل فيه الشركة (خارجي). وتختلف هذه العوامل من شركة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى. فيمايلي مجموعة من العوامل أو المحددات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد إحتياجات رأس المال العامل للشركة .

1.4.2 طبيعة النشاط وحجمه

يعد نوع النشاط واحد من أهم العوامل التي تؤثر على احتياجات رأس المال العامل للشركة. فالشركات الصناعية والتجارية تحتاج الكثير من احتياجات رأس المال العامل بحكم أن

لها دورة تشغيلية طويلة مقارنة بالشركات الخدمية التي لها دورة تشغيلية قصيرة بسبب الطبيعة النقدية لمعمالاتها، مما يجعل احتياجات رأس المال العامل لديها أقل(Banerjee, 2010). كذلك حجم الشركة له تأثير على احتياجات رأس المال العامل. إذ أن الشركات ذات الحجم الأكبر لها احتياجات أكبر لرأس المال العامل مقارنة بالشركات الصغيرة.

2.4.2 شروط العرض (Condition of Supply)

إذا كان توريد المواد الخام وقطع الغيار يتم بشكل منتظم وسلس وفي الوقت المحدد فلن تكون هناك حاجة للإحتفاظ بمخزون كبير من هذه المواد وبالتالي فإن احتياجات رأس المال العامل ستكون أقل. أما في حالة كانت المواد الخام نادرة أو غير متاحة خلال موسم معين ستضطر الشركة للإحتفاظ على كميات كبيرة من المخزون وذلك ما سيؤدي إلى مستوى عال من رأس المال العامل. http://www.blurtit.com/q605450.html(15/02/2012)

3.4.2 الموسمية (Seasonality)

يتميز الطلب على منتجات بعض الشركات بالموسمية. مثل هذه الشركات يكون لديها احتياجات كبيرة من رأس المال العامل في فترات الإنتعاش نتيجة زيادة استثمارها في المخزون والحسابات المدينة، أما في فترات الإنكماش فيكون لديها احتياجات منخفضة من رأس المال العامل لانخفاض استثماراتها في المخزون والحسابات المدينة (Nwankwo and Osho, 2010).

4.4.2 السياسة الإئتمانية (Credit Policy)

تؤثر السياسة الإئتمانية للشركة على حجم رأس المال العامل من خلال التأثير على مستوى الحسابات المدينة. فإذا كانت الشركة تتبع سياسة ائتمان متشددة سوف تحصل حساباتها

المدينة في مدة قصيرة، الأمر الذي سوف يخفض من احتياجات رأس المال العامل، أما إذا كانت الشركة تتبع سياسة ائتمانية منفتحة (Relaxed Credit Policy) فهذا يؤدي إلى طول فترة الإئتمان وزيادة إحتياجات الشركة لرأس المال العامل (Banerjee, 2010) .

5.4.2 الدورة التصنيعية (Manufacturing Cycle)

تبدأ الدورة التصنيعية من شراء المواد الخام واستخدامها وتنتهي بإنتاج السلع النهائية، كلما كانت الدورة التصنيعة للشركة طويلة زادت إحتياجات رأس المال العامل، ومن أجل التقليل من الإستثمار في رأس المال العامل تلجأ بعض الشركات إلى طلب تسبيقات من عملائها (Siddiqui, 2005).

6.4.2 التسهيلات الإئتمانية (Credit Facilities)

سهولة حصول الشركة على تسهيلات بنكية عند الحاجة اليها يؤدي إلى التقليل من احتياجات رأس المال العامل، أما في حالة لم تتوفر هذه التسهيلات البنكية للشركة فهي مضطرة للإحتفاظ بكمية كبيرة من رأس المال العامل.(Hampton, 1989).

7.4.2 تغير مستوى الأسعار (Change in Price Level)

تتأثر احتياجات رأس المال العامل بتغير أسعار المدخلات، كلما زادت أسعار المدخلات كلما زادت احتياجات رأس المال العامل. إلا أن هذا التأثير لا يكون بنفس الدرجة على جميع الشركات بل يختلف من شركة إلى أخرى حسب طبيعة عملياتها (Khan & Jain, 2008).

5.2 دورة رأس المال العامل

1.5.2 الدورة التشغيلية

في العادة، لا يتم تحويل مبيعات الشركة إلى نقدية فورا وهو مايعني وجود فارق زمني بين بيع المنتج وتحقيق السيولة النقدية، هذه الفجوة الزمنية هي مايعرف بالدورة التشغيلية (Periasamy, 2009).

تعرف الدورة التشغيلية لأي شركة بالفترة الزمنية اللازمة لشراء المواد الأولية وتحويلها وبيعها وتحصيل الذمم المدينة المتعلقة بعملية البيع (Nobanee,2009). ويمكن حسابها بجمع فترة تحويل المخزون إلى مبيعات وفترة تحصيل الحسابات المدينة

الدورة التشغيلية = متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة + متوسط فترة تحويل المخزون

تتكون الدورة التشغيلية من ثلاثة أنشطة رئيسية هي :

1- شراء المواد الخام من الموردين على الحساب الأمر الذي يترتب عليه ظهور الحسابات أو الذمم الدائنة (Account Payables).

2- القيام بعملية الإنتاج (في حالة الشركة الصناعية) وذلك بتحويل المواد الخام إلى بضاعة جاهزة للبيع.

3- بيع البضاعة، لكن سيكون ذلك بالأجل، الأمر الذي يترتب عليه ظهور الحسابات أو الذمم المدينة (Account Receivables).

إن الدورة التشغيلية تعطي أهمية فقط للأصول المتداولة ولا تعطي إهتماما للخصوم المتداولة، بحيث أنها ترى أن المطلوبات المتداولة ليست مهمة في سياق عمليات الشركة، وهذا غير صحيح على اعتبار أن المطلوبات المتداولة خاصة الذمم الدائنة تمثل مصدر تمويل لأنشطة الشركة (Falop and Ajilore, 2009) من هذا المنظور فقد اقترح كل من Richards and

Laughlin (1980) دورة التحويل النقدي كبديل للدورة التشغيلية والتي تأخذ بعين الإعتبار كل التدفقات النقدية المتعلقة بعمليات الشركة.

2.5.2 دورة التحويل النقدي

هناك الكثير من التعاريف التي قدمها المؤلفون لدورة التحويل النقدي، فقد عرفها Bodie & Merton (2000, p.89) بأنها " عدد الأيام من التاريخ الذي يجب أن تبدأ الشركة فيه بالدفع نقدا لمورديها إلى التاريخ الذي تبدأ فيه بتلقي مبالغ نقدية من عملائها "، أما Eljelly (2004, p.50) فقد عرفها بـــ " طول الفترة الزمنية بين الإنفاق النقدي على الموارد الإنتاجية وتحصيل النقد من المبيعات أو الخدمات"، بينما عرفها Keown et al (2003, p.109) بـــأنها " مجموع متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وفترة بيع البضاعة مطروحا منها متوسط فترة سداد الذمم الدائنة. أخيرا عرفها Stewart (1995) بأنها "متوسط الأيام الممكنة لتحويل دولار مستثمر في المواد الخام إلى دولار محصل من طرف أحد العملاء. ويمكن حساب دورة التحويل النقدي وفق إحدى المعادلتين:

دورة التحويل النقدي = متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة+ فترة بيع البضاعة – متوسط فترة سداد الذمم الدائنة .

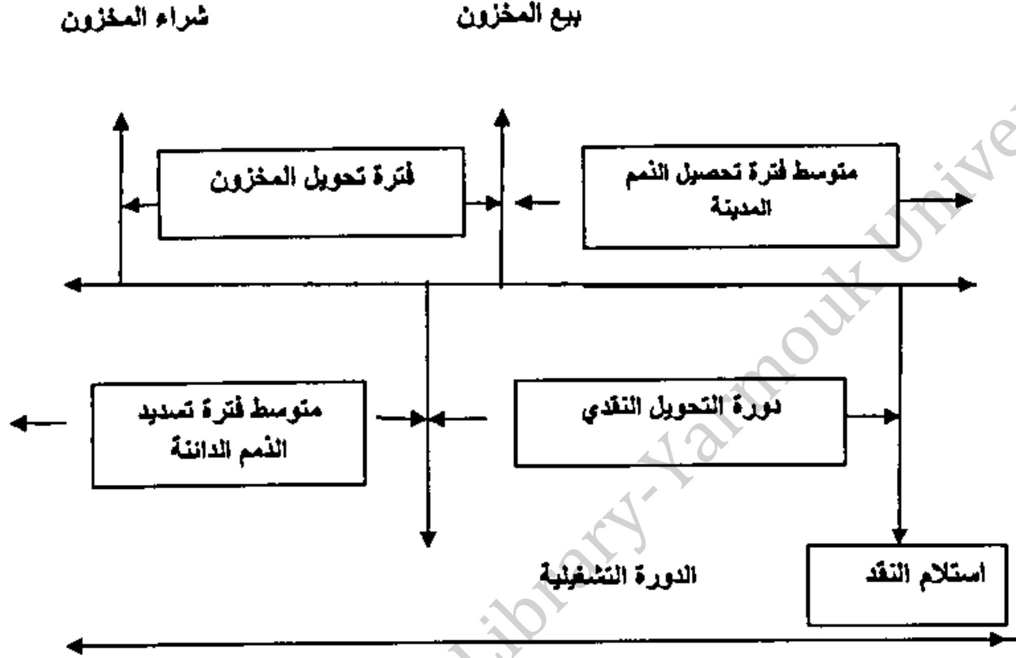
أو

دورة التحويل النقدي = الدورة التشغيلية – متوسط فترة سداد الذمم الدائنة .

من التعاريف السابقة يمكن الإستنتاج أن مفهوم دورة التحويل النقدي يعتمد على ثلاث متغيرات أو مكونات رئيسية (الشكل 5.2) هي: متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ، وفترة بيع البضاعة ومتوسط فترة سداد الذمم الدائنة والتي يتم حساب كل منها كما يلي:

الشكل رقم (5.2)

دورة التحويل النقدي



المصدر : صبح، 1999

- **متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة :**

هي متوسط الفترة المطلوبة لتحويل الحسابات المدينة إلى نقد وتحسب بالعلاقة :

متوسط الذمم المدينة / (المبيعات / 360).

- **فترة بيع البضاعة (فترة تحويل المخزون):**

هي متوسط المدة المطلوبة لتحويل المواد الأولية إلى بضاعة تامة الصنع ومن ثم بيعها، وتحسب بالعلاقة: المخزون /(تكلفة البضاعة المباعة /360).

- **فترة تسديد الذمم الدائنة:**

هي الفترة ما بين عملية شراء المواد الأولية وعملية تسديد قيمة تلك المواد، تحسب بالعلاقة التالية:

متوسط الذمم الدائنة /(تكلفة البضاعة المباعة /360).

يمكن أن تكون دورة التحويل النقدي موجبة كما يمكن أن تكون سالبة، بحيث تشير دورة التحويل النقدي الموجبة إلى المدة التي تحتاج فيها الشركة لتمويل عملياتها عن طريق الإقتراض في انتظار الدفع من العملاء، في حين تشير الدورة السالبة إلى عدد الأيام التي تلقت فيها الشركة نقدية من مبيعاتها قبل أن تدفع لموريدها (Hutchison et al., 2007).

الشركات الصناعية في العادة لا تملك دورة تحويل نقدي سالبة عكس الشركات غير الصناعية التي تتميز بفترة تخزين أقصر، وغالبا ما تبيع سلعها بشكل نقدي مما يجعل لها دورة تشغيل أقل من متوسط فترة السداد وبالتالي دورة تحويل نقدي سالبة (Stoltz, 2007)

إن معرفة طول دورة التحويل النقدي للشركة مهم للغاية فهي تمثل الفترة الزمنية التي تبقى فيها أموال الشركة مجمدة في كل من المخزون والذمم المدينة، هذه الفترة تحتاج فيها الشركة للإستدانة لتمويل عملياتها التشغيلية. الشركة التي لها دورة تحويل نقدي طويلة بحاجة إلى الإقتراض على مدى فترة طويلة لتلبية احتياجاتها النقدية، في حين الشركة التي لها دورة تحويل نقدي قصيرة تلجأ للإقتراض قصير الأجل لتمويل احتياجاتها النقدية وقد تكتفي بالتمويل من مصادر داخلية (Stoltz ,2007). ويرى Soenen (1993) "بأن طول دورة التحويل النقدي يحدد المدى الذي يجب أن تعتمد فيه الشركة على تمويل خارجي".

3.5.2 إدارة دورة التحويل النقدي:

إن سياسات الشركة في إدارة دورة التحويل النقدي تؤثر بشكل مهم على الربحية والسيولة وحجم الإستثمار في رأس المال العامل. بالعادة كلما كانت دورة التحويل النقدي قصيرة كان ذلك أفضل. فالشركة التي لها دورة تحويل نقدي قصيرة لها احتياجات أقل لرأس المال العامل وهذا يقلل من احتياجاتها التمويلية وبالتالي تكاليف إقتراض أقل (Uyar,2009)، إضافة إلى هذا فأنها تحتفظ بمستويات منخفضة من الذمم المدينة والمخزونات، الأمر الذي يؤدي إلى تحملها تكاليف أقل في إدارة كليهما وتحقيق عائد أعلى (Ebben & Johnson,2010). وبالرغم من قبول هذه الفكرة من طرف العديد من الباحثين إلا أن البعض الآخر منهم إعتبر أن العكس هو الأصح، أي أنه كلما كانت دورة التحويل النقدي طويلة (سياسة محافظة) كلما زادت أرباح الشركة لأن الحفاظ على مستويات عالية من المخزون والذمم المدينة من المتوقع أن يؤدي إلى زيادة المبيعات وخفض تكاليف العرض (Blinder and Maccini, 1991). سيولة الشركة هي الأخرى تتأثر بطول دورة التحويل النقدي، فكلما كانت الدورة قصيرة كلما استرجعت الشركة أموالها بسرعة وكلما طالت الدورة فإن الشركة تستغرق وقتا أطول في استرجاع أموالها، الأمر الذي قد يعرضها لأزمة سيولة نقدية (Soenen, 1993). بالإعتماد على ما سبق فإن هدف الشركة في إدارة دورة التحويل النقدي هو جعلها أقصر ما يكون عن طريق الإسراع في تحصيل الديون من المدينين وبيع المخزون وإبطاء المدفوعات للدائنين (Uyar, 2009)، وهذا لا يتحقق إلا بالإدارة الجيدة والمتابعة المستمرة لمكوناتها الثلاث (الذمم المدينة، البضاعة، متوسط الدائنة).إن انخفاض الفترة الزمنية التي يستغرقها العملاء للسداد والفترة اللازمة لبيع البضاعة يؤدي بلا شك إلى تقصير دورة التحويل النقدي (صبح ، 1999). بينما زيادة الفترة

الزمنية التي يستغرقها العملاء للسداد والفترة اللازمة لتحويل وبيع البضاعة، وبدون زيادة مماثلة في فترة سداد الذمم الدائنة تؤدي إلى زيادة طول دورة التحويل النقدي.

1.3.5.2 إدارة الحسابات المدينة:

إن المدخل الرئيسي لإدارة دورة التحويل النقدي هو إدارة مكوناتها الثلاثة. أول مكون يتمثل في الحسابات المدينة. تتضمن إدارة الحسابات المدينة تحديد التكلفة المتعلقة بمنح الإئتمان وتحديد كل من معايير وشروط منح الإئتمان، إضافة إلى تحديد السياسة الإئتمانية المثلى للشركة والتي تعظم من أرباحها. وتختلف إدارة الحسابات المدينة من شركة إلى أخر بحسب درجة اعتمادها عل البيع بالأجل.

أولا: طبيعة الحسابات المدينة :

تمثل الحسابات المدينة التسهيلات التي تمنحها الشركة إلى شركات أخرى أو بعض الأفراد بتسديد قيمة السلع أو الخدمات بعد مدة زمنية يتم الإتفاق عليها بين الطرفين (المرسي و اللحلح، 2006). كما تعرف على أنها حسابات الأصول التي تمثل المبالغ المستحقة للشركة نتيجة لبيع السلع أو الخدمات في سياق العمل العادي (Hamptone ,1989). يختلف حجم الحسابات المدينة من شركة إلى أخرى بحسب حجم المبيعات الآجلة، المبيعات الكلية والسياسة الإئتمانية المتبعة من قبل الشركة (Keown, 2004).

هناك ثلاثة أسباب رئيسية تلجأ بموجبها الشركة إلى البيع بالأجل (Hamptone ,1989). يتمثل أولها في تعظيم مبيعات الشركة، فاتباع الشركة لسياسة البيع بالأجل يمكنها من تحقيق مبيعات أكبر مقارنة لو أنها اتبعت سياسة البيع النقدي، وهذا راجع إلى كون معظم الشركات لا يتوفر لديها النقد للدفع مباشرة. السبب الثاني هو تعظيم الأرباح، إن ارتفاع نسبة مبيعات الشركة نتيجة البيع بالأجل يؤدي بدوره الى ارتفاع أرباح الشركة، لكن هذا لا يتحقق إلا في حالة ما كان

هامش الربح أكبر من التكاليف الإضافية المرتبطة بإدارة الإئتمان. السبب الثالث والأخير المنافسة حيث تلجأ في العادة الشركة للبيع بالأجل فقط لأن الشركات المنافسة تقوم بذلك.

ثانيا: تكاليف الإئتمان (الإحتفاظ بالحسابات المدينة) :

يترتب على منح الشركة للإئتمان التجاري (البيع بالأجل) تحمل ثلاث أنواع من التكاليف هي:

1-كلفة مسك الإئتمان (الإحتفاظ بالحسابات المدينة):

إن احتفاظ الشركة بالحسابات المدينة يعني تجميد الأموال في هذه الحسابات بدلا من إستثمارها في مجالات أخرى مما يجعل الشركة تتحمل تكلفة فرصة بديلة، إضافة إلى تكاليف الإقتراض من أجل تمويل عملياتها اليومية وتكاليف الخصم النقدي (Hampton, 1989).

2-تكلفة إدارة وتحصيل الحسابات المدينة

ترتبط هذه التكلفة بعمليات إدارة السجلات المتعلقة بالحسابات المدينة ، مصاريف المحاسب، إضافة إلى التكاليف التي تتحملها الشركة عند تحصيل ديونها أو تلك التي تتحملها عند قيامها بخطوات إضافية من أجل تحصيل الديون المتأخرة.

3-تكلفة الديون المعدومة:

تنجم هذه التكلفة عن فشل العملاء في سداد ما عليهم من مستحقات. معظم الشركات يتوقع أن تتكبد ديونا معدومة في سياق النشاط العادي وتزداد هذه الديون المعدومة بزيادة حجم الحسابات المدينة في الشركة (صبح، 1999).

ثالثا: السياسة الإئتمانية :

إن أساس إدارة الحسابات المدينة يتحدد بالسياسة الإئتمانية. "يتأثر حجم الحسابات المدينة بالسياسة الإئتمانية المتبعة من طرف الشركة ولكن رغم ذلك فهي لا تعد المحدد الرئيسي لحجم هذه الأخيرة، فالظروف الإقتصادية الخارجة عن سيطرة الشركة يمكن أن تؤثر بدرجة كبيرة على مستوى الحسابات المدينة" (Henderson et al.,1984). وتتلخص أهداف السياسة الإئتمانية في ثلاث نقاط رئيسية (Vataliya, 2008):

- الحفاظ على المستوى الأمثل للإستثمار في الحسابات المدينة .
- تخفيض متوسط فترة التحصيل.
- التحكم في تكلفة الإئتمان وإبقائها عند أدنى مستوى ممكن .

توجد ثلاثة أركان لسياسة الإئتمان هي : معايير الإئتمان، شروط الإئتمان، إجراءات التحصيل.

1-معايير الإئتمان:

هي مجموعة المعايير التي يتم بموجبها اختيار أي من العملاء يتم منحهم الإئتمان، بحيث أن منح الإئتمان للعميل يتوقف على مدى كونه مؤهلا لشروط الإئتمان(Solomon & Pringle, 1980). هناك مجموعة من المعايير تتخذها الشركات من أجل اتخاذ القرار الإئتماني السليم هي:

التصنيف الإئتماني للعميل : حيث أن التصنيف الإئتماني الجيد للعميل يشجع على منحه الإئتمان.

المركز المالي للعميل: ويمكن معرفته من خلال القوائم المالية. بالإطلاع على المركز المالي للعميل بدقة يمكن الشركة من معرفة جوانب الضعف والقوة لديه ومدى مقدرته على الوفاء بالتزماته.

السجل التاريخي للعميل : يعد الأداء السابق للعميل من أهم المعايير التي تأخذها الشركة بعين الإعتبار عند منح الإئتمان ، ولهذا فإن معظم الشركات تسعى لأن يكون لها سجل إئتماني تاريخي جيد .

الظروف الاقتصادية : تتحكم الظروف الإقتصادية المحيطة بالعميل بقرار الشركة في منحه الإئتمان من عدمه. فهناك بعض الشركات التي يتراجع أداؤها في فترات الركود، الأمر الذي يفرض على مانحي الإئتمان تجنبها أو منحها إئتمان بشروط صارمة. (النعيمي و زملاؤه ، 2007).

في حالة ما قامت الشركة بتشديد معايير الائتمان فإن هذا سيؤدي إلى انخفاض حجم الإستثمار في الحسابات المدينة والتكاليف المتعلقة بها، لكن من جهة أخرى يؤدي هذا الإجراء إلى تخفيض المبيعات ومن ثم الأرباح والعكس في حالة تخفيف معايير الإئتمان (Shim and Siegel, 1998).

2- شروط الإئتمان:

تشمل شروط الإئتمان تحديد كل من فترة الإئتمان والخصم النقدي. أما فترة الإئتمان فهي تلك الفترة التي تمنحها الشركة للعميل من أجل تسديد مستحقاته. في حالة ما قامت الشركة بتقديم خصم نقدي فعليها تحديد كل من مبلغ الخصم وفترة الخصم (Solomon & Pringle, 1980) وعادة ما تضع الشركات الخصم النقدي للعميل لتشجيعه على السداد قبل انتهاء فترة

الإئتمان. فقد تعتمد الشركة على الشروط التالية : (10/2 صافي 30)، ففي هذه الحالة إذا دفع العميل قيمة مشترياته قبل 10 أيام فإنه سيستفيد من الخصم النقدي 2%، أما إذا دفع بعد هذه المدة فعليه دفع قيمة الفاتورة كاملة.

3-سياسة التحصيل:

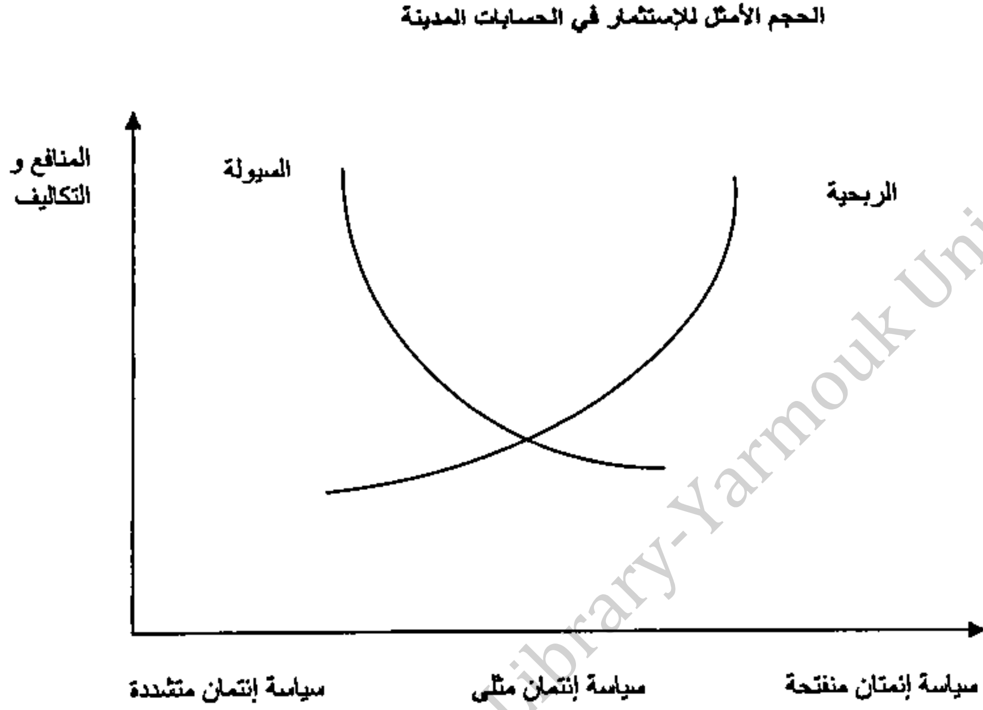
هي الإجراءات التي تتبعها الشركة لتحصيل حساباتها المدينة. تبدأ الشركة بتذكير العميل بأن وقت الدفع قد حان وفي العادة فإن أغلب العملاء يدفعون في الوقت المحدد. قد تقوم الشركة في حالة الدفع المتأخر بتحويل الحسابات إلى وكالات التحصيل أو الشروع في الإجراءات القانونية ضد العميل(Henderson et al.,1984).

رابعا: الحجم الأمثل للإئتمان أو الإستثمار في الحسابات المدينة :

إن إدارة السياسة الإئتمانية تهدف إلى الحصول على سياسة الإئتمان المثلى وبالتالي الحجم الأمثل للحسابات المدينة. "يترتب على عملية الإستثمار في الحسابات المدينة منافع وتكاليف"، وعليه فإن الحجم الأمثل للحسابات المدينة هو ذلك الحجم الذي يحقق المبادلة ما بين هذه المنافع (الأرباح) والتكاليف (Sharma, 1998). ويقصد بالتكاليف المخاطرة المتعلقة بالسيولة وتكلفة الفرصة البديلة، وهذا ما يوضحه الشكل أدناه .

الشكل رقم (6.2)

الحجم الأمثل للإستثمار في الحسابات المدينة



المصدر: Sharma, 1998

خامسا: تقييم إدارة الحسابات المدينة

تلجأ الشركة إلى تقييم إدارة الحسابات المدينة لمعرفة مدى التزام العملاء بشروط سياستها الإئتمانية (Besley & Brigham, 2008). هناك طرق عديدة لقياس أداء إدارة الحسابات المدينة أهمها متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وتصنيف الحسابات المدينة بحسب أعمارها. (Clayman et al, 2012) (Aging schedule).

1-فترة تحصيل الذمم المدينة :

ويقيس هذا المؤشر عدد الأيام بالمعدل التي يستغرقها تحصيل كل دينار مبيعات آجلة (Follett, 2012). تتأثر هذه الفترة بالسياسة الإئتمانية التي تحددها إدارة الشركة وبالأحوال الإقتصادية الخارجة عن سيطرة الإدارة (Shim and Siegel, 1998). يتوجب

على الشركة باستمرار مقارنة هذه الفترة بمدة الإئتمان المقرر في سياسة الشركة الإئتمانية. يعد قصر هذه الفترة مؤشرا إيجابيا على سهولة تحصيل الذمم المدينة. كلما تمكنت الشركة من تخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة من العملاء أدى ذلك إلى تخفيض دورة التحويل النقدي لديها، وتلجأ الشركة لمجموعة من الأساليب من أجل تسريع الدفع (Platt, 2010) منها إرسال الفواتير من موقع قريب من المشترين، منح بعض الحوافز الإقتصادية مثل الخصومات النقدية، أو بيع الحسابات المدينة بخصم إلى طرف ثالث لكن يجب الإنتباه فلو كانت نسبة الخصم كبيرة فلن تستفيد الشركة شيئا. إلا أن قصر فترة تحصيل الذمم المدينة أحيانا عن طريق تشديد شروط الإئتمان قد ينعكس سلبا على ربحية الشركة (nobanee, 2009) بتخفيض حجم المبيعات. أخيرا يجب أن تكون مدة التحصيل أقل من فترة سداد الذمم الدائنة حتى تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها. (Sqarra.Wordpress.com/any1/ ,25/02/ 2012).

2-جدول أعمار الذمم المدينة (Aging Schedule)

هي طريقة يتم فيها جمع مبلغ الحسابات المدينة لكل عميل وتقسيمها إلى فئات بناء على تاريخ إستحقاقها(longenecker et al, 2006). اعتمادا على هذا الطريقة يتم تحديد نسبة الحسابات المدينة المسددة في الوقت المحدد ونسبة الحسابات المدينة التي تأخر تسديدها. إن الإستخدام المنتظم لهذه الطريقة يسمح برصد حالات الدفع المتأخر واتخاذ الإجراءات المناسبة لذلك (longenecker et al, 2006).

الجدول رقم (1.2)

جدول أعمار الذمم المدينة

إسم العميل	المبلغ الإجمالي للحسابات المدينة	المبلغ المدفوع خلال فترة الإئتمان		30 يوم من تاريخ الإستحقاق		31-60 يوم من تاريخ الإستحقاق		أكثر من 60 يوم	
العميل (أ)	3500	1000	%28.57	1000	%28.57	1500	%42.85		
العميل(ب)	1900	900	%47.36	500	%26.31	300	%15.78	200	%10.52
المجموع	5400	1900	%35	1500	%27.8	1800	%33.34	200	%3.7

المصدر: (longenecker et al, 2006)

من الجدول أعلاه نلاحظ أن 35% فقط من الحسابات المدينة للشركة تم تحصيلها خلال فترة الإئتمان أما الباقي و المتمثل في 65% فتأخر تحصيلها وقد يتسبب هذا في مشاكل سيولة للشركة على المدى البعيد.

2.3.5.2 إدارة المخزون السلعي:

تمثل المخزونات نسبة هامة من مجموع موجودات الشركات، لهذا فهي تحضى باهتمام وتفصيل أكبر من طرف إدارة الإنتاج والعمليات. وتهدف إدارة المخزون بأنواعه في تحديد الحجم الأمثل للمخزون الواجب الإحتفاظ به والذي يحقق أعلى الأرباح بأدنى تكلفة (المرسي و اللحلح ، 2006).

أولا: طبيعة المخزونات :

يتضمن المخزون تلك السلع المادية أو الملموسة التي يتم الإحتفاظ بها لغرض إدامة المبيعات وتعزيزها. وينقسم المخزون إلى ثلاثة أنواع (Shim & Siegel, 1998)هي :

- **المواد الأولية :**

تحتفظ الشركات بمستوى مناسب من المواد الأولية لضمان إستمرارية العملية الإنتاجية وتخفيض تكلفتها إذا كان من المتوقع إرتفاع أسعارها في المستقبل.

- **المواد نصف المصنعة :**

وهي المواد الوسيطة اللازمة لعملية الإنتاج .

- **البضاعة الجاهزة :**

وهي السلع تامة الصنع وتتحتفظ بها الشركة لتلبية طلبات العملاء لا سيما الفورية منها.

ثانيا: التكاليف المرتبطة بالمخزون :

تنقسم التكاليف المتعلقة بالمخزون إلى قسمين:

1-تكاليف الإحتفاظ بالمخزون :

وتشمل تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في المخزون، وتكاليف التلف والتقادم، وتكاليف التأمين، والنقل، وايجار المخزن، وتكاليف التخزين وتنخفض هذه التكاليف بإنخفاض حجم المخزون (عبد الله و السهلاوي ، 2009)

2-تكاليف الطلبية :

وهي تكاليف لا تتعلق عادة بحجم الطلبية مثل التكاليف الإدارية لإصدار الطلبية، والفحص والمعاينة والوزن والمعايرة، والإنتقالات، وينخفض حجم هذه التكاليف بازدياد حجم المخزون (الزبيدي ، 2008) .

ثالثا: الحجم الأمثل للمخزون :

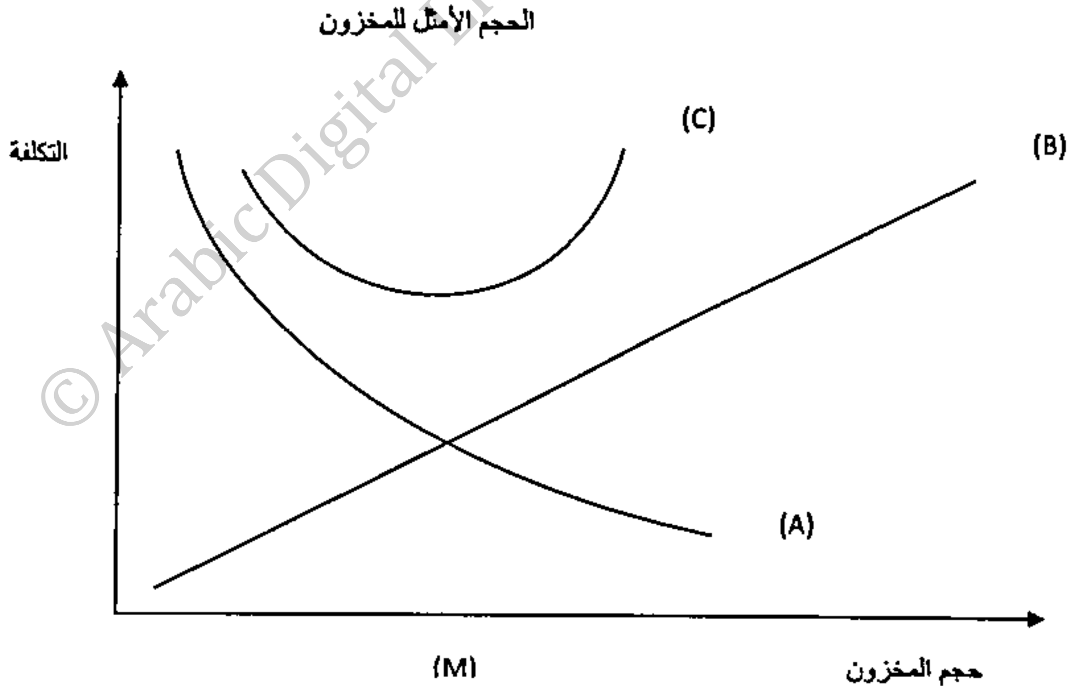
إن الهدف من إدارة المخزون هو الإحتفاظ بالكمية المناسبة من البضائع المخزنة والتي تحقق أقل تكلفة كلية للمخزون وتعظم من أرباح الشركة (Preve & Allende, 2010). فزيادة المخزون عن الطلب تعني إرتفاع تكاليف التخزين ومن ثم إنخفاض الربحية. أما نقص كمية المخزون فتؤدي إلى تعطل الإنتاج ونفاذ المخزون وهذا يؤدي إلى تحول المستهلكين الى السلع المنافسة.

واحد من أفضل الأساليب المعروفة لتحديد الحجم الأمثل للمخزون هو نموذج الكمية الإقتصادية للطلب (الزبيدي ، 2008)، ويقوم على مجموعة من الإفتراضات أهمها:

- ثبات معدل الطلب على السلع
- كمية الإستخدام من المواد الأولية معروفة ومحددة بدقة.
- تجديد المخزون يتم فورا عند نفاذه.

وفقا لهذا النموذج فإن الحجم الأمثل للمخزون يتحدد عند النقطة التي تؤدي إلى تدنية مجموع تكاليف المخزون (تكلفة الطلبية وتكلفة الإحتفاظ). وكما هو موضح في الشكل فإن المنحنى (A) يمثل تكلفة الطلبية وهي تنخفض بازدياد حجم المخزون والمنحنى (B) يمثل تكلفة الإحتفاظ بالمخزون وهي تنخفض بانخفاض حجم المخزون، المنحنى (C) يمثل التكاليف الإجمالية للمخزون وتكون عند أدنى نقطة لها عند الكمية (M) والتي تمثل الحجم الأمثل للمخزون. وعليه فالحجم الأمثل للمخزون هو ذلك الحجم الذي يحقق المبادلة أو الموازنة بين تكلفة الطلبية وتكلفة الإحتفاظ بالمخزون.

الشكل رقم (17)



المصدر: الزبيدي، 2008

لكن بالرجوع إلى الإفتراضات التي يقوم عليها النموذج نجدها غير واقعية، فالشركات تعمل في جو يسوده عدم التأكد ومستوى الطلب ليس ثابتا ضف إلى ذلك قد يفشل المورد في

توريد البضاعة في الوقت المحدد مما يؤدي إلى نفاذ المخزون. على هذا الأساس يتوجب على الشركات الإحتفاظ بكميات إضافية من المخزون تزيد عن الكمية الإقتصادية تعرف بمخزون الأمان(Solomon & Pringle, 1980).

رابعا: تقييم إدارة المخزون:

يمكن تقييم إدارة المخزون باستخراج متوسط فترة بيع المخزون. والذي يقيس عدد الأيام بالمعدل التي تبقى فيها وحدات البضاعة بالمخازن قبل بيعها (Besley & Brigham, 2011)، ويعتبر مؤشر على كفاءة إدارة المخزون بالإضافة إلى كونه مؤشر على مدى سرعة وسهولة تصريف المخزون، كلما كانت هذه الفترة أقصر كلما كان ذلك أفضل ويتحقق هذا بالإحتفاظ بالكمية المناسبة من البضائع المخزنة والتي تحقق أقل تكلفة كلية للمخزون وفي نفس الوقت تفي باحتياجات الطلب من دون أي زيادة أو نقصان. هناك العديد من الطرق التي تمكن الشركة من تحسين إدارة مخزونها وسرعة تحويله إلى مبيعات (Besley & Brigham, 2008)، نذكر منها نظام الجدولة الفورية (Just–in–time)، وفق هذا النظام يتم تسليم المواد الأولية للشركة مع بداية العملية الإنتاجية، وتسليم الإنتاج التام إلى العميل فورا مع إنتهاء الإنتاج. أيضا قد تلجأ بعض الشركات لشراء المواد نصف المصنعة جاهزة بدلا من إنتاجها داخل الشركة (outsourcing). إن إن هذه الأساليب تهدف أساسا إلى تخفيض حجم المخزون وتكاليفه ومدة تخزينه وعليه تخفيض دورة التحويل النقدي وزيادة الربحية.

3.3.5.2 إدارة الذمم الدائنة:

أولا: مفهوم الذمم الدائنة:

هي ائتمان قصير الأجل يقوم الموردون بمنحه للسلع والخدمات وفقا لشروط معينة، وينشأ هذا الإئتمان عندما تحصل الشركة على ما تحتاجه من مواد خام أو سلع مختلفة دون دفع ثمنها في الحال (صبح، 1999). وتسجل هذه العملية في المركز المالي تحت مسمى الذمم الدائنة أو أوراق الدفع، ويعد الإئتمان التجاري المصدر الأساسي للتمويل قصير الأجل لمعظم الشركات خصوصا صغيرة الحجم والتي يصعب عليها الحصول على تمويل من مصادر أخرى(Brigham & Daves,2011). تعتمد قدرة المنشأة على الإستفادة من هذا النوع من التمويل على عدة عوامل أهمها حجم المنشأة، وتصنيفها الإئتماني، ومدى ميل إدارة المنشأة في استخدام هذا المصدر (عبد الله و السهلاوي ، 2009).

ثانيا: تكلفة الإئتمان

تتوقف تكلفة الإئتمان على شروط البيع، في حالة لم تتضمن شروط المورد خصما نقديا يعتبر الإئتمان التجاري تمويلا مجانيا، لكن لو فشلت الشركة في الوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد فإن الإئتمان التجاري قد يصبح مرتفع التكلفة ويؤدي إلى الإساءة إلى سمعة الشركة (عبد الله و السهلاوي، 2009). لكن في حالة ما تضمنت شروط البيع خصما نقديا ولم تحصل الشركة عليه، فهناك تكلفة فرصة تتحملها الشركة(Clayman et al, 2012). إن عدم الإستفادة من الخصم النقدي قد يكون مكلفا لذا ينبغي على الشركة حساب هذه التكلفة قبل تخاذ أي قرار والتأكد من أنها أقل من تكلفة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر تمويل أخرى (Ehrhard and Brigham, 2009). لكن في حالة كانت الشركة في حاجة ماسة إلى النقدية فإنها ستضحي بالخصم النقدي

ثالثا: فترة سداد الذمم الدائنة

تقيم سياسة الشركة في السداد عادة بمتوسط فترة سداد الذمم الدائنة، وهي تمثل المدة التي تستغرقها الشركة لتسديد ديونها (صبح،1999)، كلما كانت هذه المدة قصيرة دل ذلك على أن الشركة تدفع ديونها في مدة أقصر، أضف إلى ذلك إمكانية إستفادتها من خصم نقدي للدفع المبكر. لكن المدة القصيرة ليست دائما في مصلحة الشركة حيث أن العديد من الشركات تحبذ تمديد فترة السداد (إنخفاض معدل دوران الذمم الدائنة) لأن ذلك يرفع من مستويات السيولة وتخفيض دورة التحويل النقدي لديها. ويرى Ebben and Johnson (2011) أن تسريع تحصيل الديون وإبطاء المدفوعات من أهم الطرق التي تلجأ إليها الشركات لتقليل احتياجاتها التمويلية من الدين الخارجي والتمويل بالأسهم. وتتبع الشركة مجموعة من الأساليب من أجل إبطاء سداد مدفوعاتها (الزبيدي، 2008) أهمها:

1-الإستفادة من فترة الإئتمان الى آخر يوم.

2-إطالة الفترة الزمنية التي تتحدد بين تحرير الشيك وبين سحب قيمته.

3-الدفع عن طريق شيكات مسحوبة على بنوك تقع في مناطق جغرافية بعيدة من أجل إطالة المدة الزمنية لتحصيل الشيك.

لكن يجب على الشركة توخي الحذر فتمديد فترة السداد فوق حد معين قد يؤدي بالموردين إلى تشديد شروط الإئتمان أو حتى رفض التعامل معها مما يضر بسمعتها وينعكس سلبا على أدائها (Nobanee, 2009). كما ينبغي على الشركة الحرص على أن تكون مدة السداد أكثر من المدة الممنوحة من الشركة لعملائها كي تستطيع الوفاء بالتزاماته وإلا فإنها سوف تتعرض لإزمة سيولة (Sqarra.Wordpress.com/any1/).

6.2 مساوئ دورة التحويل النقدي:

كما سبق أن ذكرنا فإن دورة التحويل النقدي تقيس الفارق الزمني بين المدفوعات النقدية لشراء المخزون وتحصيل المستحقات من العملاء. وعلى هذا الأساس فإنها تركز على طول المدة التي وظفت فيها الأموال في الدورة ولكنها تهمل حجم الأموال المخصصة للمنتج أثناء انتقالها عبر دورة التحويل النقدي (Nobanee,2009). ولتفادي هذا النقص إقترح كل من Gentry ,Vaidyaithan and Wai (1990) دورة التحويل النقدي المرجحة (Weighted Cash Conversion Cycle) ، وهي تأخذ بعين الإعتبار كل من توقيت التدفقات النقدية وكمية الأموال التي تتدرج ضمن كل مرحلة من مراحل دورة التحويل النقدي (Nobanee, 2009). لكن يؤخذ على دورة التحويل النقدي المرجحة تعقيدها وذلك لفصلها المخزون إلى مواد أولية، مواد نصف مصنعة، سلع تامة الصنع، وهذا التقسيم في العادة غير متاح في القوائم المالية مما يصعب حسابها. على هذا الأساس إقترح كل من Shin and Soenen (1998) صافي الدورة التجارية (Net Trade Cycle) كمقياس بديل لإدارة رأس المال العامل (Nobanee, 2009). بحيث أن صافي الدورة التجارية تساوي في الأساس دورة التحويل النقدي لكن يتم إحتساب فترة تسديد الذمم المدينة، وفترة بيع المخزون، وفترة سداد الذمم الدائنة كنسبة من المبيعات، وهذا يجعل من صافي الدورة التجارية أسهل وأقل تعقيدا.

وبما أن مجال تطبيق الدراسة هو سوق عمان المالي فقد إرتأينا إلقاء نظرة على نشأة وتطور وأداء هذا السوق.

7.2 لمحة عن سوق عمان المالي:

بدأ إنشاء الشركات المساهمة في الأردن والتداول بأسهمها بفترة طويلة سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية. ونتيجة لذلك ظهر في الأردن سوق غير منظم لتداول الأوراق المالية، ممى دعا الحكومة إلى التفكير جديا بإنشاء سوق منظم لإصدار الأوراق المالية والتعامل بها. وتحضيرا لإنشاء هذا السوق قام البنك المركزي خلال عامي 1975و 1976 بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية IFC بإجراء دراسات مكثفة تبين منها أن حجم الإقتصاد الأردني ومساهمة القطاع الخاص فيه تبرر إنشاء هذا السوق، وكثمرة لهذه الجهود فقد صدر القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976والذي تم بموجبه تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي. ومنذ إنشاء السوق أوكل إليه بدورين أساسيين وهما دور الهيئة المنظمة لسوق رأس المال أو ما يعرف بـــ Securities and Exchange Commission، وكذلك القيام بدور البورصة التقليدية للأوراق المالية)www.ase.jo.com Stock Exchange وفي سنة 1997 وبموجب قانون الأوراق المالية رقم 23 تم إعادة هيكلة سوق رأس المال الأردني وذلك بفصل الدور الرقابي والتشريعي للسوق عن الدور التنفيذي www.ase.jo.com وعليه فقد تم التمييز بين ثلاث مؤسسات جديدة وهي :

1-هيئة الأوراق المالية.

2-بورصة عمان.

3-مركز إيداع الأوراق المالية.

بحيث تتولى هيئة الأوراق المالية الدور الرقابي والتشريعي، في حين تتولى بورصة عمان ومركز ايداع الأوراق المالية الدور التنفيذي.

1.7.2 الاوراق المتداولة في سوق عمان المالي:

يتم التداول في بورصة عمان بأسهم الشركات المساهمة العامة والوحدات الإستثمارية الصادرة عن صناديق الإستثمار وسندات التنمية الحكومية بالإضافة لأذونات وسندات الخزينة وكذلك سندات القروض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات المساهمة العامة (موقع بورصة عمان).

2.7.2 التصنيف القطاعي لسوق عمان المالي:

ضمن سياسة بورصة عمان المستمرة في تحديث وتطوير الخدمات التي تقدمها للمهتمين في السوق، قامت البورصة بعمل توزيع قطاعي جديد للشركات المدرجة في البورصة، يتماشى مع المعايير الدولية في هذا المجال ويعطي صورة أوضح عن الشركات المدرجة ويساعد المستثمرين في اتخاذ قرارهم الإستثماري. وبموجب هذا التوزيع أو التصنيف الجديد فقد تم وضع الشركات المدرجة في ثلاث قطاعات رئيسية (بورصة عمان، التقرير السنوي 2006) وهي :

- **القطاع المالي :** ويضم البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية والعقارات وشركات الإستثمار.
- **قطاع الخدمات :** ويضم الشركات التي تعمل في مجال الخدمات الصحية والتعليم والطاقة والنقل والسياحة والإتصالات.
- **قطاع الصناعة :** تضم الشركات التي تعمل في الصناعات الإستخراجية والتعدين والإنشائية والغذائية والمشروبات والملابس والخزف والأدوية والسجائر والصناعات الكميائية والكهربائية.

3.7.2 أداء بورصة عمان:

1.3.7.2 القيمة السوقية:

يوضح الجدول (2.2) القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان وقطاعاتها من 2002 الى 2009.

جدول رقم (2.2)

القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان قطاعيا للأعوام 2002-2009

السنوات	القطاع المالي		قطاع الصناعة		قطاع الخدمات		المجموع	التغير (%)
	القيمة	المساهمة القطاعية (%)	القيمة	المساهمة القطاعية (%)	القيمة	المساهمة القطاعية (%)		
2002	2535.3	50.5	1293.9	25.7	1194.8	23.8	5024.0	12.2
2003	4562.0	58.7	1864.4	24.0	1346.4	17.3	7772.8	54.7
2004	7693.3	59.0	3216.6	24.7	2123.9	16.3	13033.8	67.7
2005	19346.1	72.5	4020.9	15.1	3300.2	12.4	26667.1	104.6
2006	14669.8	69.6	3525.7	16.7	2882.8	13.7	21078.2	(21.0)
2007	18921.5	64.8	6202.1	21.2	4090.6	14.0	29214.2	38.6
2008	15500.6	61.0	6276.1	24.7	3629.6	14.3	25406.3	(13.0)
2009	12558.5	55.7	6091.4	27.0	3877.0	17.2	22526.9	(11.3)

المصدر : موقع بورصة عمان.

يتضح من الجدول أعلاه أن بورصة عمان شهدت نموا في قيمتها السوقية من 2002 الى 2005، لكن إبتداءا من 2005، إنخفضت القيمة السوقية للبورصة بإستثناء سنة 2007. أما فيما يتعلق بالتوزيع القطاعي للقيمة السوقية فقد احتل القطاع المالي المركز الأول من حيث

مساهمته في القيمة السوقية الإجمالية يليه قطاع الصناعة وأخيرا قطاع الخدمات وذلك لجميع السنوات.

2.3.7.2 حجم التداول في بورصة عمان

يوضح الجدول (3.2) أحجام التداول القطاعية من 2000 الى 2009 إضافة الى مساهمة كل قطاع في حجم التداول الإجمالي للبورصة .

جدول رقم (3.2)

أحجام التداول القطاعية للسوقين الأول و الثاني حسب التصنيف القطاعي الجديد للأعوام 2000-2009 (مليون دينار)

السنوات	القطاع المالي		قطاع الصناعة		قطاع الخدمات		المجموع	التغير (%)
	القيمة	المساهمة القطاعية (%)	القيمة	المساهمة القطاعية (%)	القيمة	المساهمة القطاعية (%)		
2000	138.6	48.2	91.0	31.6	58.2	20.2	287.8	(26.1)
2001	323.7	48.4	2564	38.3	88.6	13.2	668.7	132.3
2002	397.7	. 41.8	451.1	47.5	101.5	10.7	950.3	42.1
2003	832.2	44.9	819.9	44.2	203.1	10.9	1855.2	95.2
2004	2403.8	63.4	1009.5	26.6	379.9	10.0	3793.2	104.5
2005	13200.7	78.2	2474.4	14.7	1195.9	7.1	16871	344.8
2006	11570.2	81.4	1697.5	11.9	942.2	6.6	14209.9	(15.8)
2007	8779.2	71.1	1910.9	15.5	1658.0	13.4	12348.1	(13.1)
2008	9638.9	47.4	5256.8	25.9	5422.2	26.7	20317.9	64.5
2009	6363.8	65.8	1270.7	13.1	2030.8	21.0	9665.3	(52.4)

المصدر : موقع بورصة عمان

يتضح من الجدول أعلاه أن بورصة عمان شهدت ارتفاعا في حجم التداول الى غاية 2005 حيث وصلت نسبة التغير إلى 344.8% بعد ذلك شهدت البورصة انخفاضا في حجم التداول بإستثناء عام 2008. أما فيما يخص التوزيع القطاعي لحجم التداول فقد احتل القطاع المالي المرتبة الأولى يليه قطاع الصناعة ثم قطاع الخدمات وهذا في جميع السنوات عدا 2008و2009 حيث تقدم قطاع الخدمات عن قطاع الصناعة.

8.2 خاتمة :

تناول هذا الفصل أهم القضايا الرئيسية المتعلقة بإدارة رأس المال العامل وسياساته، وسيتم التطرق في الفصل اللاحق إلى أهم الدراسات التي تناولت الموضوع في دول مختلفة من العالم منها النامية ومنها المتقدمة.

الفصل الثالث

الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة

1.3 المقدمة

2.3 دراسات الدول المتقدمة

3.3 دراسات الدول النامية

4.3 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

5.3 فرضيات الدراسة

6.3 خاتمة

الفصل الثالث

الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة

1.3 مقدمة

مما لا شك فيه أن موضوع إدارة رأس المال العامل قد نال حضا وافرا من قبل الباحثين والدارسين في مجال الإدارة المالية في السنوات الأخيرة، وذلك لزيادة أهميته بالنسبة لمنشآت الأعمال لتأثيره المباشر على قيمتها السوقية وإستمراريتها ونموها. وعلى الرغم من أن الدول المتقدمة كانت لها الأسبقية في تناول هذا الموضوع إلا أن هناك عددا لا بأس به من الدراسات على مستوى الدول النامية في السنوات الأخيرة، وقد تختلف إدارة رأس المال العامل بين الدول المتقدمة والنامية لاختلاف البيئة الإقتصادية والقانونية ودرجة المخاطرة، لذلك سيتم في هذا الفصل طرح الأدبيات السابقة مقسمة إلى قسمين: دراسات الدول المتقدمة ودراسات الدول النامية بما فيها الأردن.

2.3 دراسات الدول المتقدمة

دراسة (2010) Charitou et al

هدفت هذه الدراسة إلى إستكشاف أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي لـــ 43 شركة مدرجة في سوق قبرص المالي خلال الفترة 1998 –2007. إستخدمت الدراسة العائد على الأصول كمقياس للربحية ودورة التحويل النقدي كمقياس لإدارة رأس المال العامل، كما إستخدم كل من حجم الشركة، نسبة الدين، نسبة نمو المبيعات كمتغيرات ظابطة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين العائد على الأصول وكل من فترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة تحويل المخزون، وفترة سداد الذمم الدائنة، ودورة التحويل النقدي. وعليه فإنه يتوجب على الشركات العمل على تخفيض طول دورة التحويل النقدي لديها لزيادة أرباحها.

دراسة (2011) Ebben and Johnson

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين دورة التحويل النقدي وكل من السيولة، ورأس المال المستثمر والأداء لــ 1712 شركة أمريكية صغيرة (صناعية وخدمية) خلال الفترة 2002 -2004. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي ورأس المال المستثمر، بمعنى كلما كانت دورة التحويل النقدي أطول إحتاجت الشركات إلى رأس مال أكبر. في حين كانت العلاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي وكل من العائد على الإستثمار، ومعدل دوران الأصول والسيولة.

دراسة (2000) Lyroudi and Lazaridis

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين دورة التحويل النقدي وكل من السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة)، والربحية والرافعة المالية. أجريت الدراسة على 82 شركة من قطاع الصناعات الغذائية المدرجة في سوق أثينا المالي لمدة سنة واحدة 1997. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي وكل من نسبة التداولة ونسبة السيولة السريعة. كما أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي وكل من العائد على الأصول وهامش الربح، أي كلما كانت دورة التحويل النقدي أطول كان ذلك أفضل. أما فيما يخص الرافعة المالية، فقد أشارت النتائج بأنه لا توجد علاقة مهمة إحصائيا بين دورة التحويل النقدي وكل من نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة الدين إلى مجموع الأصول ونسبة تغطية الفوائد.

دراسة (2010) Gill et al

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين مؤشرات رأس المال العامل والمتمثلة في متوسط فترة التحصيل، فترة بيع البضاعة، متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة، دورة التحويل

النقدي والربحية لـــ 88 شركة أمريكية مدرجة في سوق نيويورك المالي لمدة 3 سنوات من 2005 إلى 2007. استخدم الباحث الهامش الإجمالي كمقياس للربحية، كما استخدم كل من حجم الشركة، ونسبة الإستدانة ونسبة الأصول الثابة المالية كمتغيرات ظابطة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية مهمة إحصائيا بين متوسط فترة التحصيل وهامش الربح الإجمالي وعلاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي وهامش الربح الإجمالي. أيضا توصلت الدراسة بأنه لاتوجد علاقة بين وهامش الربح الإجمالي وكل من فترة بيع المخزون، ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة وحجم الشركة. وعليه فقد أوصت الدراسة بتخفيض متوسط فترة التحصيل من أجل زيادة الربحية.

دراسة Lazaridis and Tryfonidis (2006)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الربحية وإدارة رأس المال العامل لـــ 131 شركة مدرجة في سوق أثينا المالي للفترة 2001-2004. استخدم الباحثان دورة التحويل النقدي ومكوناتها كمقياس لإدارة رأس المال العامل والربح التشغيلي الإجمالي كمقياس للربحية. توصلت الدراسة وكسابق الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي ومكوناتها والربح التشغيلي الإجمالي. استنادا إلى هذه النتائج أوصى الباحثان على العمل على تخفيض دورة التحويل النقدي، وفترة الإئتمان وفترة تسديد الذمم الدائنة من أجل زيادة الأربح.

دراسة zhang (2011)

هدفت هذه الدراسة للتحقق من العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والموجودات النقدية للشركة وإذا ماكانت إدارة رأس المال العامل تؤثر على مستوى الموجودات المالية للشركة والعكس. أجريت الدراسة على 660 شركة تجارية و880 شركة صناعية فلندية للفترة 2003-2007. أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أدلة كافية لدعم الفرضية القائلة بأن إدارة رأس المال

العامل بكفاءة عالية تؤدي إلى ارتفاع الموجودات النقدية للشركة وأن هذه الأخيرة كانت منخفضة في الشركات التجارية والصناعية في فترة الدراسة. كما أشارت نتائج الدراسة بأن الأصول السائلة وفترة التحويل النقدي في الشركات التجارية ترتبط عكسيا مع الموجودات النقدية للشركة خلال فترة الدراسة وعليه يمكن الوصول إلى أن إدارة رأس المال العامل ترتبط عكسيا مع الموجودات النقدية للشركة.

دراسة (2011) Gill

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد العوامل التي تؤثر على احتياجات رأس المال العامل في كندا. إحتوت عينة الدراسة على 166 شركة كندية مدرجة في سوق تورنتو المالي لمدة ثلاث سنوات من 2008-2010. أظهرت نتائج الدراسة بالنسبة للشركات الصناعية وجود علاقة موجبة بين احتياجات رأس المال العامل وكل من الدورة التشغيلية، والمديونية والعائد على الأصول وعلاقة عكسية بين احتياجات رأس المال العامل وكل من حجم الشركة وتوبين كيو، أما فيما يخص الشركات الخدمية أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة بين احتياجات رأس المال العامل وكل من الدورة التشغيلية، والعائد على الأصول وعلاقة عكسية مع معدل النمو وحجم الشركة.

دراسة (2010) Ul Hassan

هدف هذه الدراسة هو استكشاف العلاقة بين سياسة رأس المال العامل وربحية الشركات السويدية. إعتمد التحليل على عينة مكونة من 37 شركة مدرجة في بورصة ستوكهولم لمدة خمس سنوات من 2004الى 2008. إستخدم الباحث الهامش الإجمالي كمقياس للربحية، ودورة التحويل النقدي ومكوناتها (فترة تحصيل الذمم المدينة، فترة بيع البضاعة ، فترة تسدد الذمم الدائنة) كمقياس لإدارة رأس المال العامل. أظهرت نتائج تحليل الإنحدار بأن المدير المالي لا

يمكنه تغيير مستوى الربحية من خلال تبني أي سياسة من سياسات إدارة رأس المال أي أنه لا توجد علاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية. كما أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة بين الربحية وكل من فترة بيع البضاعة ومتوسط فترة السداد وعلاقة عكسية ضعيفة بين متوسط فترة التحصيل والربحية.

دراسة Rimo (2010)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر بعض خصائص الشركة (الحجم، السيولة، الربحية، معدل نمو المبيعات، نسبة الدين) على إدارة رأس المال العامل والتي قيست بدورة التحويل النقدي. اشتملت عينة الدراسة على 40 شركة سويدية مدرجة في بورصة ستوكهولم للفترة 2007-2008. باستخدام تحليل الإنحدار المتعدد، أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي وكل من التدفق النقدي التشغيلي، وحجم الشركة ومعدل نمو المبيعات، وعلاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي والعائد على الأصول، أي أن الزيادة في الربحية تؤدي إلى زيادة طول دورة التحويل النقدي. أخيرا أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين دورة التحويل النقدي وكل من نسبة التداول ونسبة الدين.

دراسة Nobanee & Al-Hajjar (2009)

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومكوناتها (متوسط فترة التحصيل، فترة بيع البضاعة، متوسط فترة السداد) والربحية. اعتمد التحليل على عينة مكونة من 2123 شركة يابانية غير مالية مدرجة في سوق طوكيو المالي للفترة 1990-2004. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين العائد على الأصول وكل من دورة التحويل النقدي، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة تسديد الذمم المدينة، وعلاقة موجبة بين العائد على الأصول ومتوسط فترة السداد، وعليه يمكن للمدراء زيادة ربحية الشركات عن طريق

تقصير دورة التحويل النقدي، ومتوسط فترة التحصيل، وفترة بيع البضاعة وإطالة متوسط فترة السداد بشرط أن لا يضر هذا بسمعة الشركة الائتمانية وربحيتها على المدى الطويل.

دراسة Nobanee (2009)

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومكوناتها (فترة تحصيل الذمم المدينة، فترة بيع البضاعة، فترة سداد الذمم الدائنة) والربحية لـ 5802 شركة غير مالية مدرجة في بورصة نيويورك، خلال الفترة 1990-2004. استخدم الباحث الربح التشغيلي كمقياس للربحية. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة بين الربح التشغيلي وكل من دورة التحويل النقدي، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة بيع البضاعة ونسبة نمو المبيعات وعلاقة عكسية بين الربح التشغيلي وكل من فترة سداد الذمم الدائنة ونسبة السيولة السريعة.

3.3 دراسات الدول النامية

دراسة Ashubiri (2011)

هدفت هذه الدراسة لاستكشاف العلاقة مابين تطبيق سياسة محافظة /جريئة لتمويل رأس المال العامل وربحية الشركة. حيث استخدمت بيانات مكونة من 59 شركة صناعية و14 بنك مدرج في سوق عمان المالي للفترة 2004-2008. ولقد استخدمت كل من سياسة الاستثمار الجريئة والمتحفظة لقياس إدارة رأس المال العامل، ولمعرفة ما إذا كانت الشركة تتبع سياسة جريئة أو محافظة تجاه الإستثمار في رأس المال العامل أستخدمت نسبتي الأصول المتداولة إلى الأصول الإجمالية والخصوم المتداولة إلى الأصول الإجمالية. أما ربحية الشركة فتم قياسها بـــ العائد على الأصول، والعائد على السهم وTQ.

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين مؤشرات الربحية وتطبيق سياسة جريئة لتمويل رأس المال العامل، حيث أن الشركات حققت عائدا سالبا بإتباع هذه السياسة، كما أظهرت نتائج الدراسة أنه لاتوجد علاقة مهمة إحصائيا بين مستوى الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

دراسة (2011) Alipour

هدفت هذه الدراسة أساسا إلى دراسة العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية لـ 1063 شركة مدرجة في سوق طهران المالي خلال الفترة 2001 -2006. لتحقيق غايات الدراسة تم استخدام كل من تحليل الإنحدار المتعدد وارتباط بارسن لإختبار صحة الفرضيات. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين هامش الربح الإجمالي وكل من دورة التحويل النقدي، وفترة تحصيل الذمم المدينة وفترة بيع البضاعة، في حين كانت العلاقة موجبة بين فترة سداد الذمم الدائنة وهامش الربحح الإجمالي، وعليه فعلى الشركات تسريع كل من دورة التحويل النقدي، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة بيع البضاعة وإبطاء فترة تسديد الذمم الدائنة من أجل زيادة أرباحها.

دراسة (2009) Uyar

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية وبين دورة التحويل النقدي وحجم الشركة للشركات المدرجة في سوق إسطنبول المالي للفترة 2007. ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث كل من تحليل انوفا وارتباط بارسن. أظهرت نتائج الدراسة بأن شركات البيع بالتجزئة كان لها أقصر دورة تحويل نقدي بمتوسط 34.58 يوم في حين كان للشركات الصناعية أطول دورة تحويل نقدي بمتوسط 164.89 يوم. كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية مهمة بين دورة التحويل النقدي والربحية أي كلما كانت دورة التحويل النقدي قصيرة كلما كان أفضل. أخيرا أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية

مهمة إحصائيا بين دورة التحويل النقدي وحجم الشركة، حيث أن الشركات الصغيرة كان لها دورة تحويل نقدي أطول مقارنة بالشركات كبيرة الحجم وهذا يتطلب منها العمل على تخفيض دورة التحويل النقدي لديها لزيادة أرباحها.

دراسة Dong and Su (2010)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الربحية وكل من دورة التحويل النقدي، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة بيع المخزون وفترة سداد الذمم الدائنة لــ 131 شركة غير مالية مدرجة في سوق فيتنام المالي للفترة 2006-2008. أظهرت نتائج الدراسة بأن متوسط طول دورة التحويل النقدي كان 96 يوم في حين كانت أقصر دورة تحويل نقدي بمتوسط -121.7يوما وأطول دورة تحويل نقدي بمتوسط 410.65 يوما. أشارت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة عكسية بين الربحية وكل من فترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة بيع البضاعة، ودورة التحويل النقدي، في حين كانت العلاقة موجبة بين فترة سداد الذمم الدائنة والربح. لذا فعلى الشركات تخفيض كل من دورة التحويل النقدي، وفترة بيع البضاعة، فترة تحصيل الذمم المدينة وإبطاء سداد الذمم الدائنة لتعظيم أرباحها.

دراسة Raheman et al (2010)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر إدارة رأس المال العامل على أداء 204 شركة صناعية باكستانية مدرجة في سوق كاراتشي المالي للفترة 1998-2007. استخدم الباحث صافي الربح التشغيلي (المتغير التابع) كمقياس للربحية، أما المتغيرات المستقلة فتمثلة في متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة سداد الذمم الدائنة، ودورة التحويل النقدي، وصافي الدورة التجارية ومعدل دوران رأس المال العامل الإجمالي. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية مهمة إحصائيا بين صافي الربح التشغيلي وكل من دورة التحويل النقدي، وصافي

الدورة التجارية، ومعدل دوران المخزون ومتوسط فترة التحصيل وهذا يعني أنه كلما كانت دورة التحويل النقدي وصافي الدورة التجارية قصيرة، حجم المخزون والحسابات المدينة صغير كان ذلك أفضل. أيضا توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين صافي الربح التشغيلي وكل من معدل دوران رأس المال العامل ونسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول في حين كانت العلاقة عكسية مع نسبة المديونية، ونسبة الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول ونسبة التداول.

دراسة(2010) Mathuva

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر إدارة مكونات رأس المال العامل على الربحية لـ 30 شركة مدرجة في سوق نيروبي المالي للفترة 1993-2008. من أجل تحقيق أغراض الدراسة استخدم الباحث طريقة المربعات الصغرى وطريقة الأثر الثابة (fixed effect). توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين متوسط فترة التحصيل وصافي الربح التشغيلي بمعنى أن الشركات الأكثر ربحية هي التي لها فترة ائتمان قصيرة. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين صافي الربح التشغيلي وكل من متوسط فترة السداد وفترة بيع البضاعة. أخيرا أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي والربحية.

دراسة Raheman and Nasr (2007)

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر مختلف متغيرات إدارة رأس المال العامل والمتمثلة في متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون بالأيام، ومتوسط فترة السداد، ودورة التحويل النقدي ونسبة السيولة السريعة على صافي الربح التشغيلي. اشتملت عينة الدراسة على 94 شركة باكستانية مدرجة في سوق كاراتشي المالي للفترة 1999-2004. أظهرت نتائج الدراسة

وجود علاقة عكسية قوية بين الربحية وكل من متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة السداد ودورة التحويل النقدي. عليه يمكن للشركات تعظيم أرباحها بتخفيض كل من دورة التحويل النقدي، وفترة الإئتمان، ومتوسط فترة السداد وفترة بيع المخزون. كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين الربحية وكل من المديونية ونسبة التداول وعلاقة موجبة بين حجم الشركة والربحية.

دراسة Mohamad & Saad (2010)

حاولت هذه الدراسة استكشاف أثر مكونات رأس المال العامل المتمثلة في : دورة التحويل النقدي (CCC)، ونسبة التداول، ونسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (CATAR)، ونسبة الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول (CLTAR) ونسبة المديونية على أداء الشركة والذي قيس بالعائد على الأصول، والعائد على الإستثمار وتوبين كيو TQ. اشتملت عينة الدراسة 172 شركة مدرجة في بورصة ماليزيا لمدة خمس سنوات من 2003الى 2007. باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد، أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية قوية بين متغيرات رأس المال العامل وأداء الشركات، وعليه أوصت الدراسة بأن تأخذ الشركات بعين الإعتبار النتائج المتوصل اليها في أدارة رأس المال العامل لضمان تحسين قيمتها السوقية وربحيتها.

دراسة All and Khan (2011)

هدفت هذه الدراسة للبحث عن العوامل المهمة الذاتية والخارجية التي قد تؤثر على إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية في باكستان للفترة 2000-2008، وقد اختار الباحث أربعة قطاعات (قطاع الصناعات الكميائية، قطاع الصناعات الهندسية، قطاع صناعة السكر وأخيرا قطاع صناعة الوقود والطاقة) وأخذ 20% من الشركات من كل قطاع. كشفت نتائج

الدراسة أن الشركات الكيماوية كانت تدير احتياجات رأس المال العامل وأرصدة السيولة بكفاءة أكبر من القطاعات الأخرى، بالإضافة إلى ذلك أظهرت نتائج الدراسة أن سوء الأوضاع الإقتصادية يؤثر على احتياجات رأس المال العامل ويضع الشركات تحت ضغط أكبر من أجل إدارة رأس المال العامل بكفاءة. أخيرا كشفت النتائج أنه لا توجد محددات لإدارة رأس المال العامل مشتركة بين القطاعات الأربعة.

دراسة Falop and Ajilore (2009)

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الربحية. احتوت عينة الدراسة على 50 شركة نيجيرية غير مالية مدرجة في السوق المالي للفترة 1995 -2005. استخدم الباحثان العائد على الأصول كمقياس للربحية، بينما استخدما متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ، وفترة بيع البضاعة، ومتوسط فترة سداد الذمم الدائنة ودورة التحويل النقدي كمقاييس لكفاءة رأس المال العامل. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية مهمة إحصائيا بين العائد على الأصول ومقاييس رأس المال العامل. إضافة إلى ذلك أظهرت نتائج الدراسة بأن أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات لا يختلف بين الشركات الصغيرة والكبيرة. إستنادا إلى هذه النتائج فإنه بإمكان مدراء الشركات زيادة الأرباح وذلك عن طريق إدارة رأس المال العامل بكفاءة أكبر بتخفيض متوسط فترة التحصيل وفترة بيع البضاعة إلى أدنى حد ممكن.

دراسة Mojtahedzadeh et al (2011)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة. شملت عينة الدراسة 101 شركة مدرجة في بورصة طهران للفترة 2004-2008. استخدم الباحثون الانحدار المتعدد وإرتباط بيرسون لإختبار الفرضيات. أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية هامة بين الربحية وكل من دورة التحويل النقدي، ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة

السداد بينما لم تظهر النتائج وجود علاقة بين فترة بيع المخزون والربحية. أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وربحيتها وعلاقة عكسية بين نسبة المديونية والربحية. أخيرا كشفت الدراسة بأن الربحية تتأثر بنوعية القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

دراسة Singh(2011)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل. اعتمد التحليل على 11 شركة أختيرت عشوائيا من قطاع صناعة الإسمنت الهندية لمدة 12 سنة من 1999-2010. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين متوسط فترة سداد الذمم الدائنة والربحية وعلاقة موجبة بين معدل دوران المخزون والربحية. فحين لاتوجد علاقة بين الربحية وكل من متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ودورة التحويل النقدي.

4.3 مايميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

ما يميز هذه الدراسة عن سابقها هو أنها ركزت على دورة التحويل النقدي للشركة ولم تكتفي بإختبار أثرها على أداء الشركة بل تعدتها لتختبر أثرها على سيولة الشركة واحتياجات رأس المال العامل وهذا ما لم تتعرض له الدراسات الأردنية حسب علم الطالبة.

5.3 فرضيات الدراسة

في ضوء مراجعة أدبيات إدارة رأس المال العامل، وتحقيقا لأهداف الدراسة، ستقوم هذه الدراسة باختبار الفرضيات التالية :

الفرضية الأولى:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الثانية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وسيولة الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الثالثة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي ومتطلبات التمويل رأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية.

6.3 خاتمة

عرض الفصل الثالث أهم الدراسات التي تناولت موضوع إدارة رأس المال العامل وفرضيات الدراسة، وأظهرت نتائج معظم الدراسات بأن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل ترفع من أداء الشركة، أما في الفصل الموالي سنحاول عرض منهجية الدراسة المتبعة في هذه الدراسة من أجل تحقيق أهداف الدراسة.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

1.4 مقدمة

2.4 مجتمع وعينة الدراسة

3.4 مصادر جمع البيانات

4.4 إختبارات وأداة الدراسة

5.4 نموذج الدراسة

6.4 تعريف متغيرات الدراسة

7.4 محددات الدراسة

8.4 خاتمة

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

1.4 مقدمة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر دورة التحويل النقدي على كل من الربحية، والسيولة ورأس المال العامل للشركة، وعليه فهذا الفصل يهدف إلى اضاح المنهجية المتبعة من أجل تحقيق أهداف الدراسة، وذلك من خلال وصف مجتمع وعينة الدراسة، وطرق جمع البيانات، وأداة الدراسة ونموذج الدراسة، بالإضافة إلى تعريف وقياس متغيرات الدراسة.

2.4 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وبلغ عددها 89 شركة نهاية 2010 موزعة على إحدى عشر قطاع. أما عينة الدراسة فقد شملت 58 شركة وذلك بعد إستبعاد الشركات التي لم تتوفر بياناتها خلال فترة الدراسة التي تمتد من (2004-2010) أو التي تم شطبها أو إيقافها عن التداول في البورصة. وتعزو الباحثة سبب اختيارها للقطاع الصناعي إلى كونه قطاعا من أهم القطاعات في بورصة عمان (بلغ إجمالي القيمة المضافة لهذا القطاع في الربع الثاني من 2011 ما قيمته 528 مليون دينار) باعتباره ركيزة هامة من ركائز الإقتصاد الأردني التي تستدعي المزيد من الدراسة والتحليل .

3.4 مصادر جمع البيانات

تمثلت مصادر جمع البيانات لأغراض التحليل الإحصائي في التقارير المالية السنوية للشركات (الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية) والتي تم الحصول عليها من موقع بورصة عمان الإلكتروني وخذا وقد تم حساب كل متغيرات الدراسة. أما الجانب النظري فتم تغطيته من الكتب والدراسات السابقة وقواعد البيانات العالمية.

4.4 إختبارات وأداة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة استخدمت الباحثة أسلوب السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data Analysis، ويحتوي هذا التحليل على خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية. ومن خصائص هذا الأسلوب أنه يأخذ بعين الاعتبار أثر العوامل الفردية وعامل الزمن عند تقدير معاملات الانحدار. ويرى Bruderl (2005) أن أسلوب تحليل (Panel Data) يقلل من مشاكل التحليل مثل مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة ويرفع من درجات الحرية ويعمل على تحسين كفاءة المعاملات المقاسة والتقديرات .

ويمكن تقدير Panel Data إما بأسلوب الأثر الثابت (Fixed Effect Model) والذي يتم تقديرة بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، أو بأسلوب الأثر العشوائي (Random Effect) والذي يتم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة. ويرى Gujarati (2003) أن أسلوب الأثر الثابت يفترض ثبات العوامل الفردية وعامل الزمن وارتباطها مع المتغيرات المستقلة، في حين أن أسلوب الأثر العشوائي يفترض عشوائية ظهورها وعدم ارتباطها بمتغيرات النموذج المستقلة.

استخدمت الباحثة في هذه الدراسة اختبار Lagrange Multiplier Test لمعرفة أسلوب التحليل المناسب أما Panel Data Analysis أو Pooled Data Analysis في حين تم إستخدام Hausman Test للاختيار مابين أسلوب الأثر الثابت (Fixed Effect) وأسلوب الأثر العشوائي (Random Effect) .

كما تم الاعتماد على العديد من طرق الفحص الأخرى مثل F-test لقياس صلاحية النموذج بشكل عام، وT-test لقياس الأهمية الإحصائية لمعاملات التقدير لمتغيرات الدراسة. كما تم

تطبيق اختبار Jarque–Bera من أجل فحص تجانس أو ثبات تباين الخطأ العشوائي (Homoskedasticity) وتم الاعتماد على مصفوفة الارتباط واختبار VIF (Variance Inflation Factor) لفحص ما إذا كانت هناك مشكلة التعددية الخطية.

5.4 نموذج الدراسة :

لاختبار وتحليل أثر المتغير المستقل (دورة التحويل النقدي) على الربحية والسيولة واحتياجات رأس المال العامل تم الاعتماد على النماذج التالية :

1.5.4 أثر دورة التحويل النقدي على ربحية الشركة:

من أجل اختبار أثر دورة التحويل النقدي على أداء أو ربحية الشركة تم الاعتماد على نموذجين للانحدار المتعدد (Multi–Regression) هما:

$$ROA = \beta_0+\beta_1\ CCC + \beta_2\ size + \beta_3\ SG+\beta_4\ DR + \varepsilon_{it}$$

$$ROE= \beta_0+\beta_1\ CCC + \beta_2\ size + \beta_3\ SG+\beta_4\ DR + \varepsilon_{it}$$

بحيث:

ROA: يمثل معدل العائد على الأصول.

ROE: يمثل معدل العائد على حقوق الملكية.

CCC: يمثل دورة التحويل النقدي.

Size: يمثل حجم الشركة.

SG: يمثل نسبة نمو المبيعات.

DR: نسبة المديونية.

B_1، β_2 ، β_3: معاملات النموذج

i: تمثل عدد الشركات.

t: تمثل الفترات الزمنية.

2.5.4 أثر دورة التحويل النقدي على السيولة:

من أجل ختبار أثر دورة التحويل النقدي على السيولة تم الاعتماد على نموذجي انحدار متعدد هما:

$$CR=\beta_0+\beta_1\ CCC+\beta_2\ size+\beta_3\ SG+\beta_4\ DR+\varepsilon_i$$
$$QR=\beta_0+\beta_1\ CCC+\beta_2\ size+\beta_3\ SG+\beta_4\ DR+\varepsilon i$$

حيث:

CR: تمثل نسبة التداول.

QR: تمثل نسبة السيولة السريعة.

CCC: يمثل دورة التحويل النقدي.

Size: يمثل حجم الشركة.

SG: يمثل نسبة نمو المبيعات.

DR: نسبة المديونية.

B_1، β_2 ، β_3: معاملات النموذج.

i: تمثل عدد الشركات.

t: تمثل الفترات الزمنية.

3.5.4 أثر دورة التحويل النقدي على رأس المال العامل:

من أجل اختبار أثر دورة التحويل النقدي على رأس المال العامل للشركة تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$WC=\beta_0+\beta_1\ CCC+\beta_2\ size+\beta_3\ SG+\beta_4\ DR+\varepsilon_{it}$$

بحيث :

WC: يمثل رأس المال العامل.

CCC: يمثل دورة التحويل النقدي.

Size: يمثل حجم الشركة.

SG: يمثل نسبة نمو المبيعات.

DR: نسبة المديونية.

B_1، β_2 ، β_3: معاملات النموذج

i: تمثل عدد الشركات.

t: تمثل الفترات الزمنية.

6.4 تعريف متغيرات الدراسة:

1.6.4 المتغيرات المستقلة:

- **دورة التحويل النقدي:**

وتم حسابها كما ورد في دراسة Rimo (2010) : فترة بيع البضاعة (360/ معدل دوران المخزون) + فترة تحصيل الذمم المدينة (360/معدل دوران الذمم المدينة) – فترة تسديد الذمم الدائنة (360/معدل دوران الذمم الدائنة).

2.6.4 المتغيرات الظابطة (Control variables)

- **نسبة نمو المبيعات :**

تمثل نسبة الزيادة في مبيعات الشركة من سنة إلى أخرى وقد تم حسابها بالعلاقة التالية :

(مبيعات السنة الحالية– مبيعات السنة السابقة)/مبيعات السنة السابقة.

- **نسبة الدين :**

وتحسب غالبا بقسمة مجموع الديون على مجموع الأصول (مجموع الديون /مجموع الأصول) .(Gill et al., 2010)

- **حجم الشركة :**

هناك دراسات استخدمت لوغاريتم المبيعات كمقياس لحجم الشركة (Gill et al,2010)، بينما دراسات أخرى ستخدمت لوغاريتم مجموع الأصول (Ayar,2009) ، وفي هذه الدراسة تم حساب حجم الشركة بلوغاريتم مجموع الأصول.

3.6.4 المتغيرات التابعة:

- **ربحية الشركة :**

هناك دراسات استخدمت العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لقياس ربحية الشركة (John,2000)، وهناك من استخدم التدفق النقدي التشغيلي (Rimo,2010) وفي هذه الدراسة سوف يتم إستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، كمقاييس للربحية بحيث:

العائد على الأصول = صافي الربح /مجموع الأصول .

العائد على حقوق المساهمين = صافي الربح/حقوق المساهمين.

- **السيولة :**

العديد من الدراسات استخدمت نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة كمقاييس للسيولة (Lyroudi and Lazardis,2000) وهذا ما سوف تعتمده هذه الدراسة بحيث :

نسبة التداول =مجموع الأصول المتداولة /مجموع الخصوم المتداولة .

نسبة السيولة السريعة= (مجموع الأصول المتداولة-المخزونات)/مجموع الخصوم المتداولة.

- **رأس المال العامل:**

تم حساب رأس المال العامل كما يلي:

رأس المال العامل = (الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة)/مجموع الأصول.

7.4 *محددات الدراسة:*

وقبل البدء في عرض وتحليل النتائج ارتأينا عرض بعض القيود أو المحددات والتي تحد من تعميم النتائج المتوصل إليها في الفصل اللاحق، وهي خارجة عن إرادة الباحثة ولا يمكن تفاديها نذكر منها:

1- اقتصار الدراسة على القطاع الصناعي فقط من دون باقي القطاعات نظرا لاختلاف طبيعتها ونشاطها.

2-اختلاف السياسات المحاسبية من شركة إلى أخرى وهذا سيؤثر على صحة النتائج وسلامتها.

8.4 خاتمة

استعرض هذا الفصل المنهجية التي سيتم اتباعها في دراستنا الحالية لمعرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وكل من الربحية، والسيولة و رأس المال العامل. وبناء على هذه المنهجية وأساليب التحليل المستخدمة سيتم تخصيص الفصل الخامس للنتائج التي توصلت إليها الدراسة بعد تحليل النماذج التي وضعت في المنهجية.

الفصل الخامس

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1.5 مقدمة

2.5 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

3.5 مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات

4.5 نتائج تحليل نموذج الدراسة

الفصل الخامس

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1.5 مقدمة

يتناول هذا الفصل من الدراسة عرض التحليل الوصفي ونتائج تقدير معادلات الانحدار باستخدام Panel data والذي يمكن تقديره باستخدام الأثر الثابت Fixed Effect والأثر العشوائي Random Effect. لكن التحليل سيقتصر فقط على الأسلوب الذي دلت نتائج Hausman Test أنه أفضل أسلوب يتلائم وبيانات الدراسة ويعطي نتائج أكثر دقة. ولأن إدارة رأس المال العامل تتغير بتغير الوقت وتتغير من شركة إلى أخرى فإن Panel Data Analysis يعتبر أفضل من Pooled Analysis لتقدير معاملات الانحدار وهذا ما دلت عليه نتائج اختبار Lagrange Multiplier (LM) في كل نماذج الدراسة.

2.5 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (1.5) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة للفترة 2004-2010 المتمثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وأدنى وأعلى قيمة للبيانات. ويجب الإشارة إلى أن التحليل الوصفي تم تطبيقه على بيانات الدراسة كما هي من دون أي حذف للنقاط الشاذة (Outliers).

الجدول رقم (1.5): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	Mean	Max	Min	Std. Dev
CCC (دورة التحويل النقدي)	248.620	1914.984	-100.332	204.416
DR (نسبة الدين)	33.3	120.4	1.4	0.215
Size (حجم الشركة)	16.543	20.731	13.662	1.327
SG (نسبة نمو المبيعات)	11.2	629.6	100-	0.572
WC (رأس المال العامل)	24.5	81.3	106.3-	0.223
CR (نسبة التداول)	3.057	20.137	0.0082	2.727
QR (نسبة السيولة السريعة)	1.830	13.976	0.0082	1.985
Roa (العائد على الأصول)	1.7	43.2	63.6-	0.105
Roe (العائد على حقوق الملكية)	2.4	536.6	145-	0.343

Observation (n) = 406.

يتضح من خلال الجدول أن:

- متوسط طول دورة التحويل النقدي للشركات الصناعية الأردنية بلغ 248.620 يوم وهو أعلى من متوسط طول دورة التحويل النقدي في كل من أمريكا والبالغ 89.94 يوم (Gill et al., 2010) وتركيا والبالغ فيها 102.38 يوم (Uyar, 2009). وتفاوتت هذه النسبة بين -100.332 يوم كحد أدنى و1914.984 يوم كحد أقصى، وبإنحراف معياري قدره 204.416.

- بلغ متوسط نسبة الديون (DR) 33.3%، وتراوحت هذه النسبة مابين 1.4% كحد أدنى و120.4% كحد أقصى بإنحراف معياري قدره 0.215 وهذا يشير إلى أن هناك تفاوت بين الشركات الأردنية في درجة اعتمادها على المديونية في التمويل، ومن أهم أسباب هذا التفاوت حجم الشركة، ومدى قدرة الشركة على الحصول على قروض، ربحية الشركة، التصنيف الإئتماني للشركة وأوضاع الإقتصاد الكلي.

- بلغ متوسط حجم الشركة للشركات الصناعية الأردنية 16.543، وتراوحت هذه النسبة بين 13.662 كحد أدنى و20.731 كحد أقصى وبانحراف معياري قدره 1.327.

- و كان متوسط نسبة النمو في المبيعات SG 11.2%، وبإنحراف معياري قدره 0.572، وتراوحت هذه النسبة مابين 100% كحد أدنى و629.6% كحد أقصى، وبانحراف معياري قدره 0.572. وهذا يدل على تفاوت الفرص الإستثمارية بين الشركات الصناعية الأردنية وهذا راجع لإختلاف حجم الشركات، درجة ربحيتها ومدى قدرتها على الحصول على تمويل .

- أما متوسط نسبة رأس المال العامل WC فقد كانت 24.5% بانحراف معياري قدره 0.223، وتفاوتت هذه النسبة ما بين -106.3% كحد أدنى و 81.3% كحد أقصى. و يرجع هذا التفاوت إلى إختلاف حجم الشركة واختلاف السياسات المتبعة من قبل كل شركة في إدارة رأس المال العامل

- بينما كان متوسط نسبة السيولة المتداولة CR 3.057 بانحراف معياري قدره 2.727، وتفاوتت هذه النسبة ما بين 0.0082 كحد أدنى و20.137 كحد أقصى ويرجع هذا التفاوت إلى إختلاف حجم الأصول والخصوم المتداولة من شركة إلى أخرى. ويلاحظ أن متوسط نسبة

السيولة للشركات الصناعية الأردنية كان مرتفعا نسبيا ويشير إلى أن الشركات الصناعية الأردنية تميل للإحتفاظ بمستوى عال من الموجودات المتداولة.

- كما بلغ متوسط العائد على الأصول للشركات الصناعية 1.7% بإنحراف معياري قدره 0.105، وهي نسبة منخفضة وتفاوتت هذه النسبة مابين 63.6-% كحد أدنى و43.2% كحد أقصى، ويرجع هذا التفاوت لاختلاف حجم الشركات والفرص الإستثمارية المتاحة لها.

هذا وقد تم إجراء مقارنة مابين القطاعات الصناعية الفرعية الأردنية فيما يتعلق بدورة التحويل النقدي وهذا ما يوضحه الجدول رقم (2.5)

الجدول رقم (2.5)

دورة التحويل النقدي في القطاعات الصناعية الفرعية

القطاعات الصناعية الفرعية	دورة التحويل النقدي بالأيام
قطاع الصناعات الكميائية	278.375
قطاع الصناعات الكهربائية	215.666
قطاع الصناعات الهندسية والإنشائية	267.655
قطاع الصناعات الغذائية	112.459
قطاع صنات الخزف	398.539
قطاع الصناعات الإستخراجية	184.241
قطاع صناعة الورق والكرتون	198.647
قطاع الصناعات الدوائية	415.480
قطاع صناعات الطباعة والتغليف	252.822
قطاع صناعة الملابس	281.302
قطاع صناعة السجائر والدخان	143.333

المصدر: من إعداد الباحثة.

من الجدول أعلاه يتضح وجود تفاوت بين الشركات الصناعية الأردنية فيما يتعلق بدورة التحويل النقدي وهذا راجع لاختلاف طبيعة العملية الإنتاجية ونوع السلع المنتجة من شركة إلى أخرى، اختلاف التكنولوجيا المستخدمة في الإنتاج وأيضا اختلاف السياسة الائتمانية المعتمدة من شركة إلى أخرى. وقد كان لقطاع الصناعات الغذائية أقصر دورة تحويل نقدي بـ 112.459 يوم ويمكن تفسير ذلك بإنخفاض فترة الإحتفاظ بالمخزون لهذا القطاع بحكم أن المواد الغذائية في العادة هي مواد سريعة التلف يجب بيعها في فترة قصيرة. أما قطاع صناعة الأدوية فقد كان له أطول دورة تحويل نقدي بـ 415.480 يوم وقد يرجع السبب في ذلك في طول مدة الإحتفاظ بالمخزون ضف إلى ذلك إمكانية أن شركات هذا القطاع تتبع سياسة إئتمانية منفتحة مما يؤدي إلى طول فترة الإئتمان.

3.5 مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات

يستعرض الجدول رقم (3.5) نتائج تحليل الارتباط بين المتغيرات المستقلة للدراسة، وتم إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الإرتباط المتعدد (Multicollinearity) والتي تعد من شروط الانحدار.

الجدول رقم (3.5)

مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات المستقلة

	SG	Size	DR	CCC
SG	1			
Size	0.0496	1		
DR	0.0305	0.2185	1	
CCC	-0.1888	-0.2721	-0.2007	1

المصدر: بالإعتماد على برنامج STATA.

من الجدول أعلاه يتضح أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة كانت منخفضة ولم تتعدى أي منها (0.80)، وهذا يعني غياب مشكلة الإرتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة. هذا وقد تم الإعتماد على إختبار VIF (Variance Inflation Factor) أيضا لتقييم مشكلة الإرتباط المتعدد وهو الذي يوضح الدرجة التي يفسر بها كل متغير مستقل بالمتغيرات المستقلة الأخرى، وبصفة عامة إذا كان معامل VIF أقل من 10 فهذا يدل على غياب مشكلة الإرتباط المتعدد (Gujarati, 2003). الجدول رقم (4.5) يوضح متوسط معامل VIF لنماذج الدراسة الخمسة وهي كلها لا تعاني من مشكلة الإرتباط المتعدد حيث كان معامل VIF في كل النماذج أقل من 10.

الجدول رقم (4.5)

نتائج إختبار (VIF)

النموذج	Mean VIF
النموذج رقم (1)	1.11
النموذج رقم (2)	1.13
النموذج رقم (3)	1.06
النموذج رقم (4)	1.06
النموذج رقم (5)	1.09

المصدر: بالإعتماد على برنامج STATA

كما إستخدمت الدراسة اختبار (Breusch–PaganTtest) للكشف عن مشكلة (Heteroskedasticity) وهي عدم تجانس تباين معامل الخطأ، وقد دلت نتائج الاختبار في

الجدول رقم (5.5) على غياب مشكلة (Heteroskedasticity) في كل نماذج الدراسة حيث لم يكن لمعامل Chi^2 أي دلالة إحصائية عند مستوى 5%، وعليه يتم قبول الفرضية العدمية بتجانس تباين معامل الخطأ.

الجدول رقم (5.5)

إختبار (Breusch–Pagan Test)

النموذج	Chi^2	Prob
النموذج (1)	0.77	0.379
النموذج (2)	0.99	0.3196
النموذج (3)	2.33	0.1267
النموذج (4)	0.13	0.7171
النموذج (5)	0.11	0.7422

المصدر: بالإعتماد على برنامج Stata

4.5 نتائج تحليل نموذج الدراسة:

يستعرض هذا الجزء نتائج تحليل نماذج الدراسة المستخدمة، ولقد اعتمدت الباحثة كل من إختبار (Lagrange Maltiplier Test) و(Hausman Test) لاختيار النموذج الأفضل لتحليل النتائج.

1.4.5 أثر دورة التحويل النقدي على الربحية

تبين نتائج الجدولان رقم (6.5) و(7.5) أن تقدير نموذج الدراسة باستخدام نموذج الأثر العشوائي(Random Effect) هو أحسن نموذج وهذا ما دلت عليه نتائج Hausman Fixed

Test حيث لم تكن قيمة Chi^2 دالة إحصائيا عند 5%. وعلى هذا الأساس فإن عرض النتائج سيقتصر على نموذج الأثر العشوائي فقط.

الجدول رقم (6.5)

نتائج تحليل نموذج أثر دورة التحويل النقدي على العائد على الأصول

	Fixed Effect Model	Random Effect model
Constant	0.1689 (0.312)	-0.17996 (0.020)*
CCC	-0.0023 (0.724)	-0.00749 (0.156)
DR	-0.1432 (0.000)*	-0.13905 (0.000)*
Size	-0.00467 (0.634)	0.01783 (0.000)*
SG	0.0206 (0.000)*	0.2015 (0.000)*
R	0.1286	0.1122
F-Statistic	11.40 (0.000)	73.09 (0.000)
Observations(n)	371	371
Hausman test	8.03 (0.0906)***	

*, **, *** denote variable is significant at 1%, 5%, and 10% level.

الجدول رقم (7.5)

أثر دورة التحويل النقدي على العائد على حقوق الملكية

	Fixed Effect Model	Random Effect model
Constant	0.19422 (0.401)	-0.2598 (0.019)**
CCC	-0.00774 (0.448)	-0.01152 (0.141)
DR	-0.14010 (0.001)*	-0.09899 (0.002)*
Size	-0.00357 (0.794)	0.02420 (0.000)*
SG	0.03825 (0.000)*	0.0366 (0.000)*
R	0.1266	0.1107
F-Statistic	10.40 (0.000)*	56.26 (0.000)*
Observations(n)	349	349
Hausman test	7.11 (0.1301)	

*, **, *** denote variable is significant at 1%, 5%, and 10% level.

نلاحظ من الجدول رقم (6.5) و الجدول رقم (7.5) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، أي أن إدارة رأس المال العامل لا تؤثر على ربحية الشركات الصناعية الأردنية وهذا ما يوافق دراسة (UL Hassan, 2010) ويتعارض مع دراسة (Deloof,2003).

كما بينت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة (Gill et al., 2010) وهذا معناه أن زيادة الدين تؤثر سلبا على ربحية الشركة بسبب ارتفاع تكاليف التمويل التي تخفض من صافي الدخل.

-هذا وأظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية بمعنى أن الشركات الكبيرة أكثر ربحية مقارنة بالشركات الصغيرة وقد يكون السبب في ذلك أن الشركات الكبيرة تكون قادرة على تحقيق وفورات الحجم في الإنتاج، التسويق و الدعاية والإعلان.

أخيرا فقد أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو المبيعات (الفرص الإستثمارية) وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية بمعنى أن نمو مبيعات الشركات الصناعية الأردنية يؤثر إجابيا على ربحيتها وهذا راجع إلى أن نمو المبيعات يؤدي بالشركة إلى الوصول إلى ما يعرف بـ Economies of scale بحيث تكون التكاليف الكلية عند أدنى حد. هذا وبلغت القوة التفسيرية للنموذجين 11.22% و11.07% على التوالي.

2.4.5 أثر دورة التحويل النقدي على السيولة

تبين نتائج الجدولين رقم (8.5) و(9.5) أن تقدير نموذج الدراسة بإستخدام نموذج الأثر العشوائي (Random Effect) هو أحسن نموذج وهذا ما دلت عليه نتائج Hausman Fixed Test حيث لم تكن قيمة Chi^2 دالة إحصائيا عند 5%. وعلى هذا الأساس فإن عرض النتائج سيقتصر على نموذج الأثر العشوائي فقط.

الجدول رقم (8.5)

أثر دورة التحويل النقدي على السيولة المتداولة

	Fixed Effect Model	Random Effect model
Constant	4.09436 (0.021)**	0.75462 (0.413)
CCC	0.24168 (0.002)*	0.24827 (0.000)*
DR	-2.78923 (0.000)*	-2.91713 (0.000)*
Size	-0.13779 (0.181)	0.064029 (0.189)
SG	0.17978 (0.001)*	0.180850 (0.000)*
R	0.3340	0.3246
F-Statistic	33.35 (0.000)	204.79 (0.000)*
Observations(n)	324	324
Hausman test	5.92 (0.2055)	

*, **, *** denote variable is significant at 1%, 5%, and 10% level.

الجدول رقم (9.5)

أثر دورة التحويل النقدي على السيولة السريعة

	Fixed Effect Model	Random Effect model
Constant	1.2265 (0.104)	0.41284 (0.229)
CCC	0.03593 (0.255)	0.042146 (0.100)***
DR	-0.9675 (0.000)*	-0.97830 (0.000)*
Size	-0.00145 (0.974)	0.04611 (0.030)**
SG	0.05271 (0.020)**	0.05439 (0.012)**
R	0.2398	0.2367
F-Statistic	22.24 (0.000)*	127.06 (0.000)*
Observations(n)	342	342
Hausman test	1.82 (0.7682)	

*, **, *** denote variable is significant at 1%, 5%, and 10% level.

يتضح من الجدول رقم (8.5) والجدول رقم (9.5) وجود علاقة موجبة بين دورة التحويل النقدي ومؤشرات السيولة للشركة المتمثلة في نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة وهذا يتعارض مع دراسة (Ebben and Johnson 2011). وتشير هذه النتيجة إلى أن

الشركات التي لها دورة تحويل نقدي طويلة لها نسب سيولة أعلى وهذا راجع إلى حجم إستثمارها الكبير في الأصول المتداولة أو السائلة (المخزون والحسابات المدينة والنقدية) والعكس بالنسبة للشركات التي لها دورة تحويل نقدي قصيرة والتي يكون حجم استثمارها في الأصول المتداولة صغير. لكن يجب الإنتباه إلى أن دورة التحويل النقدي الطويلة هي مؤشر لإمكانية تعرض الشركة لأزمة سيولة نقدية على الرغم من أن هذه الأخيرة لها نسب سيولة أعلى. قد يعود السبب وراء ارتفاع نسب السيولة إلى تكدس المخزون لصعوبة بيعه أو صعوبة تحصيل الذمم المدينة وعليه فهذه النسب قد تعطي صورة مضللة خاصة إذا كان حجم النقدية منخفض، فلا يجب الاعتماد علها كلية في تقييم سيولة الشركة.

-كما أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين نسب السيولة (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة) ونسبة المديونية، بمعنى كلما انخفضت نسبة الدين في الشركات الصناعية الأردنية ارتفعت نسب السيولة ويمكن أن يكون السبب وراء ذلك أن الشركات التي لها نسبة منخفضة من الدين لا تخضع للرقابة الخارجية مما يسمح لها بحرية التصرف الإدارية مما يؤدي إلى إرتفاع نسب السيولة.

-أيضا فقد بينت النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نمو المبيعات (الفرص الإستثمارية) ونسب السيولة، أي كلما زادت نسبة نمو المبيعات زادت نسب السيولة والعكس وقد يكون السبب في ذلك أن الأصول المتداولة (السائلة) تميل إلى النمو تلقائيا مع نمو مبيعات الشركة (Droms & Wright, 2010). فالشركة إذا ما قررت زيادة حجم مبيعاتها فإنها سترفع من حجم الأصول السائلة وبالخصوص المخزون والحسابات المدينة لدعم الزيادة في المبيعات.

-أخيرا أظهرت النتائج بأنه لا توجد علاقة بين حجم الشركة ونسبة التداولة في حين كانت هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة وحجم الشركة بمعنى أن الشركات الكبيرة هي أكثر سيولة مقارنة بالشركات الصغير. وبلغت القوة التفسيرية للنموذجين 32.46% و23.67% على التوالي.

3.4.5 أثر دورة التحويل النقدي على رأس المال العامل

تبين نتائج الجدول رقم (10.5) أن تقدير نموذج الدراسة بإستخدام نموذج الأثر العشوائي(Random Effect) هو أحسن نموذج و هذا ما دلت عليه نتائج Hausman Fixed test حيث لم تكن قيمة Chi^2 دالة إحصائيا عند 5%. وعلى هذا الأساس فإن عرض النتائج سيقتصر على نموذج الأثر العشوائي فقط.

الجدول رقم (10.5)

أثر دورة التحويل النقدي على رأس المال العامل

	Fixed Effect Model	Random Effect model
Constant	0.64479 (0.062)	0.36233 (0.097)
CCC	0.03619 (0.010)**	0.03603 (0.004)*
DR	−0.69906 (0.000)*	−0.662993 (0.000)*
Size	−0.02150 (0.291)	−0.00526 (0.665)
SG	0.02938 (0.005)*	0.02961 (0.004)*
R	0.3993	0.3981
F-Statistic	55.67 (0.000)*	246.47 (0.000)*
Observations(n)	379	397
Hausman	4.15 (0.3857)	

*, **, *** denote variable is significant at 1%, 5%, and 10% level.

من الجدول أعلاه يتضح وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي رأس المال العامل وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Deloof, 2003)، بمعنى أن الشركة التي لها دورة تحويل نقدي طويلة لها احتياجات أكبر من رأس المال العامل

والعكس، لأن هذه الأخيرة تستغرق وقت أطول في استرجاع أو تحقيق النقدية من بيع المخزون أو تحصيل الذمم المدينة. كما أن زيادة احتياجات رأس المال العامل تعني زيادة الإحتياجات التمويلة وتكاليف التمويل للشركة.

-أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين و رأس المال العامل وهذا يشير إلى أن إرتفاع مستوى الديون يتطلب مستوى أقل من رأس المال العامل والعكس وهذا يتعارض مع دراسة (Gill, 2011). إن النتيجة المتوصل إليها تشير إلى أن الشركات التي لها نسبة دين منخفضة لها إحتياجات أكبرمن رأس المال العامل بمعنى أن الشركات الصناعية الأردنية لا تعتمد على الديون في تمويل احتياجاتها من رأس المال العامل، بل ربما تعتمد على النقدية المتوفرة لها أو الأرباح المحتجزة .

-أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين رأس المال العامل و معدل نمو المبيعات وهذا يشير إلى أن الشركات التي لها نسبة نمو عالية لها إحتياجات أكبر من رأس المال العامل كون هذه الأخير في العادة تلجأ إلى الإحتفاظ بكميات كبيرة من مخزون والذمم المدينة لدعم النمو في المبيعات.

كما أشارة النتائج بأن حجم الشركة لا يؤثر على رأس المال العامل وهذا ما يتوافق مع دراسة.
اخيرا فقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج 39.81%.

وبذلك يمكن القول بأن الفرضية الأولى للدراسة قد رفضت في حين تم إثبات كل من الفرضية الثانية والثالثة.

الفصل السادس

النتائج والتوصيات

1.6 المقدمة

2.6 النتائج

3.6 التوصيات

الفصل السادس

النتائج والتوصيات

1.6 المقدمة

ركزت هذه الدراسة على معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء، السيولة واحتياجات رأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة 2004-2010. وقد تكونت عينة الدراسة من 58 شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان، حيث تم استخدام Panel Data Analysis لإختبار فرضيات الدراسة. يهدف هذا الفصل إلى عرض أهم النتائج المتوصل اليها والتوصيات التي خلصت اليها الدراسة.

2.6 النتائج

خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- للشركات الصناعية الأردنية دورة تحويل نقدي بمتوسط 248 يوم وأن قطاع الصناعات الغذائية كان له أقصر دورة تحويل نقدي بمتوسط (112) يوما، وأطول دورة تحويل نقدي كانت في قطاع صناعة الأدوية بمتوسط (415) يوما.
- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية.
- توجد علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين كل من الربحية وحجم الشركة ونسبة نمو المبيعات، وعلاقة سالبة بين الربحية ونسبة الدين
- توجد علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين دورة التحويل النقدي ومستوى السيولة للشركات الصناعية الأردنية.

- توجد علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين دورة التحويل النقدي و رأس المال العامل.

- توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين نسبة المديونية ومستوى السيولة وموجبة بين كل من السيولة ونسبة نمو المبيعات وحجم الشركة.

- توجد علاقة عكسية بين نسبة الدين ورأس المال العامل وموجبة بين نسبة نمو المبيعات ورأس المال العامل.

3.6 التوصيات

بناءا على النتائج السابقة تخلص الدراسة إلى التوصيات التالية:

1- تحتاج الشركات الصناعية الأردنية إلى إتباع سياسات من شأنها تخفيض دورة التحويل النقدي (خصوصا قطاع صناعة الأدوية) للتقليل من إحتياجات رأس المال العامل وبالتالي التقليل من إحتياجاتها التمويلية نذكر منها :

- إتباع طرق و أساليب الإنتاج الحديثة للتقليل من مدة العملية الإنتاجية وتكاليف الإنتاج.

- العمل على تخفيض مدة تخزين المنتجات التامة وبالتالي تخفيض تكاليف التخزين.

- المراقبة والمتابعة المستمرار للسياسة الإئتمانية والعمل على خفض فترة الإئتمان الممنوحة للعملاء.

2- لأن نسبة الدين تؤثر سلبا على ربحية الشركة وترفع من تكاليف التمويل، فمن الأفضل للشركات الصناعية تخفيض درجة إعتمادها على الديون الخارجية.

3- نتيجة العلاقة الموجبة بين دورة التحويل النقدي ونسب السيولة فمن الأفضل عدم إعتماد الشركات على هذه النسب لوحدها (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة) في تقييم مستوى سيولتها لأنها قد تعطي نتائج مضللة.

4- بالنسبة للدارسين والباحثين في هذا المجال فنوصي بإدراج شركات القطاع الخدماتي ضمن عينة الدراسة وإستخدام متغيرات أخرى لم يتم ذكرها في هذه الدراسة، إضافة إلى إختبار أهم العوامل المحددة لدورة التحويل النقدي في الشركة.

قائمة المراجع

1-المراجع باللغة العربية

جرادات، حسني عبد العزيز.2011 م . **الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل.** دار صفاء، عمان.

الزبيدي، حمزة محمود. 2008 م. **الإدارة المالية المتقدمة.** مؤسسة الوراق للنشر التوزيع، الأردن.

صبح، محمود .1999 . **رأس المال العامل وتمويل المشروعات الصغيرة.** البيان للطباعة والنشر، القاهرة جامعة عين شمس.

طه، عبد الرحيم عاطف جابر. 2008. **أساسيات التمويل والإدارة المالية.** الدار الجامعية، الإسكندرية.

عبد الله، عبد القادر محمد أحمد، والسهلاوي، خالد بن عبد العزيز.2009. **أساسيات الإدارة المالية.** الشامل للطباعة، دمشق.

المرسي، جمال الدين، واللحلح، أحمد عبد الله .2006م .**الإدارة المالية: مدخل إتخاذ القرارات.** الدار الجامعية، الإسكندرية.

النعيمي، عدنان تايه، والساقي، سعدون مهدي، وسلام، اسامة عزمي، وشقيري، نوري موسى. 2007م .**الإدارة المالية النظرية والتطبيق.** دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان.

موقع بورصة عمان www.ase.jo.com

2- المراجع باللغة الأجنبية

Ali, S. and Khan, M. R. A. (2011). Searching for Internal and External Factors that Determine Working Capital Management for Manufacturing Firms in Pakistan. ***African Journal of Business Management***, Vol. 5, No. 7, pp. 2942-2949.

Alipour, M. (2011). Working Capital Management and Profitability: Evidence from Iran. ***World Applied Science Journal,*** Vol. 12, No. 7, pp.1093-1099.

Alshubiri, F. N. (2011). The Effect of Working Capital Practices on Risk Management: Evidence from Jordan. ***Global Journal of Business Research,*** Vol. 5, No. 1, pp. 39-54.

Banerjee, B. (2010). ***Financial Policy and Management Accounting.*** PHI Learning Private limited, New Delhi.

Besley, S. and Brigham, E. F. (2008). ***Essentials of Managerial Finance.*** South-Western, U.S.A.

Besley, S. and Brigham, E. F. (2011). ***Principle of Finance.*** Sowth-Western, U.S.A.

Blinder, A. S. and Maccini, L. J. (1991). The Resurgence of Inventory Research: What Have We Learned? ***Journal of Economic Survey,*** Vol. 5, pp. 291-328.

Bodie, Z. and Merton, R. C. (2000). ***Finance**, International Edition*, Prentice-Hall, New Jersey.

Brigham, E. F. Daves, P. R. (2010). ***Intermediate Financial Management.*** South-Western, USA.

Brigham, E. F. Houston, J. F. (2011). ***Fundamentals of Financial Management.*** Cengage Learning, USA.

Bruderl, J. (2005). ***Panel Data Analysis.*** University of Mannheim.

Charitou. S., Elfani, M. and Lois, P. (2010). The Effect of Working Capital Management on Firm s Profitability: Empirical Evidence from an Emerging Market. ***Journal of Business and Economics Research,*** Vol. 8, No. 12, pp. 63-68.

Chowedhuvy, A. and Amin, M. M. (2007). Working Capital Mnangement Practiced in Pharmaceutical Companies Listed in Dhaka Stock. ***BRAC University Journal**, Vol. IV, No. 2, pp. 75-86.*

Clayman, M. R., Fridson, M. S. and Troughton, G. H. (2012). ***Corporate Finance: A Practical Approach.*** John Wiley & Sons, New Jersey.

Correia, C., Flynn, D., Vliana, E. and Wormald, M. (2007). ***Financial Management.*** Formeset Printers, Cape Town, South African.

Crum, R. L. and Goldberg, I. (1998). ***Restructuring and Managing the Enterprise in Transition***. The International Banks for Reconstruction, U.S.A.

Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? ***Journal of Business Finance and Accounting****, Vol. 30, pp. 573-588*

Dong, H. P. and Su, H. T. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. ***International Research Journal of Finance and Economics***, Issue 49, pp. 60-67.

Droms, W. G. and Wright, J. O. (2010). ***Financial and Accounting for Nonfinancial Managers.*** Basic Books, USA.

Ebben, J. J. and Johnson, A. C. (2011). Cash Conversion Cycle Management in Small Firms: Relationships with Liquidity, Invested Capital, and Firm Performance. ***Journal of Small Business and Entrepreneurship****, Vol. 24, No. 3, pp. 381-396.*

Ehrhadt, M. C. and Brigham, E. F. (2009). ***Corporate Finance.*** Sowth Westren, U.S.A.

Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Trade-off: An Empirical Investigation in an Emerging Market. ***International Journal of Commerce and Management,*** Vol. 14, pp. 48-61

Falope, OI. and Ajilore, OT. (2009). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Ccompanies in Nigeria. ***Research Journal of Business Management,*** *Vol. 3, pp. 73-84.*

Follett, R. (2012). ***How to Keep Score in Business: Accounting and Financial Analysis for the Non-Accountant.*** Saddle River, New Jersey.

Gill, A. (2011). Factors that Influence Working Capital Requirements in Canada. ***Economics and Finance Review,*** Vol. 1, No. 3, pp. 30-40.

Gill, A. Biger, and N. Mathur, N. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability. ***Business and economics Journal,*** Vol. 10, pp. 1-9.

Gitman, L. J. (2009). ***Principles of Managerial Finance.*** Pearson / prentice Hall.

Gujarati, D. N. (2003). ***Basic Econometrics.*** Irwin/ McGraw-Hill, New York.

Hampton, J, J. (1989). ***Financial Decision Making: concept, problems, and cases.*** Fourth Edition, Prentice hall, India.

Henderson, G. V., Trennepohl, G. and wert, *J. (1984).* ***An Introduction to Financial Management.*** Addison-Wesley, United States.

Hutchison, P. D., Farris II, M. T. and Anders, S. B. (2007). Cash-to-Cash Analysis and Management. ***The CPA Journal,*** Vol. 77, No. 8, pp. 42.

Jain, N. K. (2004). ***Working Capital Management.*** S. B. Nangia, India.

Keown, A. J. (2004). ***Foundations of Finance:*** *The Logic and practice of Financial Management, Pearson Education, Asia.*

Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W. and Scott, D. F., 2003. ***Foundations of Finance.*** Pearson Education, New Jersey.

Khan, M. Y. and Jain, P. K. (2008). ***Financial Management: Text, Problems and Cases.*** Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi.

Kumar, A. V. (2001). **Working Capital Management Comparative Study,** Northern book centre, New Delhi.

Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens stock exchange. ***Journal of Financial Management and Analysis,*** Vol. 19, pp. 26-25.

Longenecker, J. G., Moore, C. V., Palich, L. E. and Petty, J. W. (2006). ***Small Business Management: an Entrepreneurial Emphasis.*** South Western, United states of American.

Lyroudi, K. and Lazaridis, Y. (2000). The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece. Available at SSRN: http:// ssrn.com/abstract-1471230.

Mathuva, M. D. (2010). The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan listed Firm. ***Research Journal of Business Management,*** *Vol.* 4, No. 1, pp. 1-11.

Mohamad, N. E. B. and Saad, N. B.M. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. ***International Journal of Business and Management,*** *Vol.5, No. 11, pp.140*-147.

Mojtahedzadeh, V., Tabari, S. H. A. and Mosayebi, R. (2011). The Relationship between Working Capital Management and Profitability of The Companies (case study: listed companies on TSE). ***International Research Journal of Finance and Economics***, Issue76, pp. 159-166.

Moyer, J. R., McGuigan, J. R. and Kretlow, W. J. (2009). ***Contemporary Financial Management***. South-Western, USA.

Nobanee, H. (2009). Working Capital Management and Firm s Profitability: An Optimal Cash Conversion Cycle. Available at SSRN: http:// ssrn.com/abstract-1471230.

Nobanee, H. and Al-Hajjar, M. (2009). A Note on Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms. Available at ssrn: Http: // ssrn. Com/ abstract- 1433243.

Nwankwo, O. and Osho, G. S. (2010). An Empirical Analysis of Corporate Survival and Growth: Evidence from Efficient Working Capital management. ***International Journal of scholarly Academic Intellectual Diversity***, *Vol. 12, No. 1, pp. 1-13.*

Periasamy, P. (2009). ***Financial Management.*** *TaTa McGraw- Hill, New Delhi.*

Platt, H. D. (2010). ***Lead with Cash Flow for Corporate Renewal.*** Imperial college press, London.

Preve, L. A. and Allende, V. S. (2010). ***Working Capital Management.*** Oxford University Press, New York.

Proctor, K. S. (2010). ***Building Financial Models with Microsoft Excel: A guide for Business.*** John Wiley and Sons, New Jersey.

Raheman, A., Afaz, T., Qayyum, A. and Bodla, M. A. (2010). Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. ***International Research Journal of Finance and Economics,*** Issue 47, pp. 152-163.

Raheman, A. and Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firm. ***International Review of Business Research Papers***, Vol. 3 No. 1, pp .279-30.

Richards, D. and Laughlin, J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. ***Financial Management,*** *Vol.* 9, No. 1, pp. 32-38.

Rimo, A. (2010). The Effect of company Characteristics on Working Capital Management: A Quantitave Study of Swedish Listed Companies. **Master Thesis**, *Umea school of Business*, Sweden.

Siddiqui, S. A. (2005). ***Managerial Economics and Financial Analysis.*** New Age International Publishers, Delhi.

Sharma, R. (1998). ***Financial Management Theory and Practice.*** Atlantic Publishers and Distributors, New Delhi.

Singh. (2011). Net Working Capital Level and Return on Capital Employed in Firm of Cement Industries in India. ***VSRD International Journal of Business & Management Research,*** *Vol. 1*, No. 4, pp. 269-280.

Soenen, L. (1993). Cash Conversion Cycle and Corporate Profitability. ***Journal of Cash Management***, Vol. 13, No. 4, pp. 53-57.

Solomon, E. and Prigle, J. J. (1980). ***An Introduction to Financial Management.*** Goodyear PubCo, USA.

Stewart, G. (1995). Supply Chain Performance Benchmarking Study Reveals keys to Supply Chain Excellence. ***Logistics Information Management,*** Vol. 8, No. 2, pp. 38-45.

Stoltz, A. (2007). ***Introduction to Financial Management.*** Pearson, South African.

Ul-Hassan, W. A. S. H. (2010). The Relation between the Profitability and Working Capital Policy of Swedish Companies. **Master Thesis,** *Umea school of Business,* Sweden.

Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. ***International Research Journal of Finance and Economics,*** issue 24, pp. 187-193.

Vataliya, K. S. (2008). ***Management of Working Capital:*** *Analysis Planning and Control.* Global Media, India.

Zhang, J. (2011).The Relationship between Working Capital Management and Corporate Cash Holdings. **Master s Thesis,** *University of Eastern Finland,* Finland.

www.usatoday.com

www.blurtit.com/q605450.html

www.Sqarra.Wordpress.com/any1/

الملاحق

الملحق رقم (1)

	الشركات
1	الاتحاد للصناعات المتطورة
2	الاجواخ الاردنية
3	الاردنية لتجهيز و تسويق الدواجن
4	الاردنية للصناعات الخشبية
5	الاقبال للاستثمار
6	الاقبال للطباعة والتغليف
7	الالبان الاردنية
8	الإستثمارات العامة
9	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
10	الأردنية لصناعة الأنابيب
11	الباطون الجاهز و التوريدات الانشائية
13	البوتاس العربية
14	الجنوب لصناعة الفلاتر
15	الحياة للصناعات الدوائية
16	الدباغة الاردنية
17	الدولية لصناعات السيليكا
18	الدولية للصناعات الخزفية
19	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
20	السيلفوكيمياويات
21	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية
22	الصناعات الكيميائية الاردنية
23	الصناعات الهندسية العربية
24	الصناعات و الكبريت الأردنية
25	الصناعية التجارية الزراعة
26	العالمية الحديثة للزيوت
27	العالمية للصناعات الكيميائية
28	العامة للتعدين

	الشركات
29	العربية لصناعة الالمنيوم/ارال
30	العربية لصناعة المبيدات و الادوية البيطرية
31	العربية لصناعة المواسير المعدنية
32	العربية للصناعات الكهربائية
33	القدس للصناعات الخرسانية
34	القرية للصناعات الغذائية و الزيوت النباتية
35	الكابلات الاردنية الحديثة
36	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
37	المتصدرة للاعمال و المشاريع
38	المتكاملة للمشاريع المتعددة
39	المركز العربي للصناعات الدوائية
40	الموارد الصناعية الأردنية
41	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
42	الوطنية لصناعات الالمنيوم
43	الوطنية لصناعة الصلب
44	الوطنية لصناعة الكلورين
45	الوطنية لصناعة الكوابل و الاسلاك الكهربائية
46	الوطنية للدواجن
47	حديد الأردن
48	دار الدواء للتنمية والاستثمار
49	دار الغذاء
50	شركة الترافرتين
51	صناعات رم علاء الدين للصناعات الهندسية
52	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية
53	مجمع الشرق الاوسط للصناعات الهندسية
54	مسك الاردن
55	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر
56	مصانع الاسمنت الأردنية
57	مصانع الخزف الأردنية
58	مصانع الزيوت النباتية الأردنية

Faiza, Foudil Boussaha.The Relationship between Cash Conversion Cycle, Profitability, liquidity and Working Capital . Applied Study on Industrial Firms Listed in Amman Stock Exchange. Master These in Yarmouk University, 2012. Supervision: Mona Mamdouh Mwalla

Abstract

The main objective of this study is to examine the relationship between cash conversion cycle (CCC) and all of profitability, liquidity and working capital needs. Using a sample of 58 industrial firms listed on Amman Stock Exchange during the period 2004-2010. Panel data analysis has been used in the estimation of the regression equations. The results indicate that the industrial firms have on average, a CCC of 248 days, where the highest mean value of this cycle is found in the pharmaceutical industry with 415 days and the lowest mean value of this cycle is 112 days in the food industry. The results reveal no relationship between CCC and profitability. However, a positive relationship found between CCC and both of liquidity and working capital financing requirements. Based on these findings of the current study, industrial firms should work to minimize the length of cash conversion cycle in order to reduce their working capital financing requirement.

Keywords: Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Profitability, Liquidity, Jordanian Industrial Firms